

**PENGARUH *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEPUTUSAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**
(Studi Kasus terhadap Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)



Skripsi

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Meraih Gelar Sarjana Ekonomi (S1)
Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Alauddin Makassar

Oleh :

KHAERUL
NIM : 10600112081

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UIN ALAUDDIN MAKASSAR
2016

PERYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Mahasiswa yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Khaerul
NIM : 10600112081
Tempat/Tanggal Lahir : Sinjai/10 Juli 1992
Jurusan : Manajemen
Alamat : Lancibung Desa Talle, Kab. Sinjai
Judul : Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi sebagai Variabel Intervening (Studi Terhadap Perusahaan Makanan dan Minuman yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)

Menyatakan dengan sesungguhnya dan penuh kesadaran bahwa skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri. Jika dikemudian hari terbukti bahwa karya ini merupakan duplikat, tiruan, plagiat, atau dibuat oleh orang lain sebagian atau seluruhnya, maka skripsi dan gelar yang diperoleh karenanya batal demi hukum.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Samata, November 2016

Penyusun,

KHAERUL
NIM: 10600112081

PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi yang berjudul, “**Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi terhadap perusahaan Makanan dan Minuman yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)**” yang disusun oleh **Khaerul NIM: 10600112081**, mahasiswa Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar, telah diuji dan dipertahankan dalam sidang *munaqasyah* yang diselenggarakan pada hari jum’at tanggal 05 Desember 2016, bertepatan dengan 05 Rabi’ul-Awal 1438 H, dan dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen.

Makassar, 05 Desember 2016

05 Rabi’ul-awal 1438 H

DEWAN PENGUJI

Ketua	: Prof. Dr. H. Ambo Asse, M.Ag	(.....)
Sekretaris	: Prof. Dr. H. Muslimin Kara, M.Ag	(.....)
Penguji I	: Jamaluddin M.,SE.,M.Si.	(.....)
Penguji II	: Dr. Amiruddin K., M.El.	(.....)
Pembimbing I	: Rika Dwi Ayu Parmitasari, SE.,M.Comm.	(.....)
Pembimbing II	: Hj. Wahidah Abdullah,S.Ag.,M.Ag.	(.....)

Diketahui Oleh,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Alauddin Makassar,


Prof. Dr. H. Ambo Asse., M.Ag.
NIP. 19581022 198703 1 002

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Allahumma Shalli 'Ala Muhammad Wa 'Ala Ali Muhammad

Puja dan puji syukur mendalam penulis panjatkan atas kehadiran Allah Swt yang telah memberikan berjuta-juta kenikmatan, kelimpahan, dan keberkahan yang luar biasa. Shalawat dan salam tercurah atas nama Baginda Rasulullah Muhammad SAW, suri tauladan manusia sepanjang masa beserta keluarganya, para sahabatnya, tabi'indantabi'uttabi'in. Alhamdulillahirobbil'alamin, berkat rahmat, hidayah dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi sebagai Variabel Intervening (Studi terhadap perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)”. Untuk diajukan guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan program studi S1 pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.

Banyak hambatan yang penulis temukan dalam penyusunan skripsi ini, namun dengan kerja keras dan tekad yang kuat serta adanya bimbingan dan bantuan. Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pemurah lagi Maha Penyayang [1] Maksudnya: saya memulai membaca al-Fatihah Ini dengan menyebut nama Allah. setiap pekerjaan yang baik, hendaknya dimulai dengan menyebut asma Allah, seperti makan, minum, menyembelih hewan dan sebagainya. Allah ialah nama zat yang maha suci, yang berhak disembah dengan

sebenarnya, yang tidak membutuhkan makhluk-Nya, tapi makhluk yang membutuhkan-Nya. Ar Rahmaan (Maha Pemurah): salah satu nama Allah yang memberi pengertian bahwa Allah melimpahkan karunia-Nya kepada makhluk-Nya, sedang Ar Rahim (Maha Penyayang) memberi pengertian bahwa Allah senantiasa bersifat rahmah yang menyebabkan dia selalu melimpahkan rahmat-Nya kepada makhluk-Nya.

Dari pihak-pihak yang turut memberikan semangat, baik secara langsung maupun tidak langsung, moril maupun materil, terutama kedua orang tua penulis Ayahanda terhebat **Abd Hamid** dan Ibunda tercinta **Hj. Marhumah** para inspirasi hidup yang bersedia membagi cinta tanpa pamrih kepada anak-anaknya dan semoga Allah SWT membalasnya dengan surga, *Allahummaamin*. Sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis juga mengucapkan terimakasih dengan segala ketulusan dan kerendahan hati. Rasa terimakasih tersebut penulis haturkan kepada yang terhormat:

1. Prof. Dr. Musafir Pababbari, M.Si, selaku rektor UIN Alauddin Makassar.
2. Prof. Dr. H. Ambo Asse, M.Ag, selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, yang kami anggap bukan hanya sebagai pimpinan fakulta smelainkan juga orang tua kami sendiri.
3. Ibu Rika Dwi Ayu Parmitasari, SE, M.Comm dan Bapak Ahmad Efendi SE, MM, selaku Ketua dan Sekretaris pada Jurusan Manajemen UIN Alauddin Makassar, atas segala bantuan dan bimbingan selama ini.
4. Ibu Rika Dwi Ayu Parmitasari, SE, M.Comm dan Hj. Wahidah Abdullah, S.Ag., M.Ag, selaku pembimbing yang telah mengajarkan tentang banyak

hal, memberikan saran-saran dan kritikan yang sangat bermanfaat, dan meluangkan waktunya dalam penulisan skripsi ini.

5. Dosen-dosen yang selama ini mendidik, memberikan pengetahuan baru, dan pembelajaran baru buat kami.
6. Semua staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar yang telah memberikan pelayanan yang cukup baik.
7. Saudara yang telah Allah SWT karuniakan dalam ikatan darah Masta dan Bahrin yang Insya Allah shaleh.
8. Teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2012 Dodi Adhari S.E, Ahmad Rijal, Sutrisna S.E khususnya Manajemen 5 & 6 dan Manajemen Keuangan yang tidak sempat penulis sebutkan satu persatu namanya yang selama ini saling membantu, menghibur dan menguatkan.

Banyak hambatan dan kendala yang penulis hadapi, namun berkat tekad dan kerja keras serta dorongan dari berbagai pihak akhirnya penulis dapat menyelesaikan walaupun dalam bentuk sederhana ini. Oleh karena itu saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan guna menyempurnakan skripsi ini.

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Samata, November 2016

KHAERUL
NIM.10600112081

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN SKRIPSI	iii
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
DARFTAR GAMBAR	x
ABSTRAK	xi
BAB I PENDAHULUAN	1-15
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Hipotesis	10
D. Definisi Operasional	11
E. Kajian Pustaka	13
F. Tujuan Penelitian	15
G. Manfaat Penelitian	15
BAB II TINJAUAN TEORITIS	17-35
A. Tinjauan Islam tentang Hutang (<i>Leverage</i>), dan Keputusan.... Investasi	17
B. Teori Sinyal (<i>Signaling Teory</i>)	19
C. <i>Pecking Order Theory</i>	21
D. <i>Trade Off Theory</i>	23
E. Nilai Perusahaan	25
F. <i>Leverage</i>	28
G. Keputusan Investasi	31
H. Kerangka Konseptual	35
BAB III METODE PENELITIAN.....	35-40
A. Jenis Penelitian	36
B. Waktu dan Tempat Penelitian	36
C. Populasi dan Sampel	36
D. Jenis Data	40
E. Teknik dan Analisis Data	40
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	44-46
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	44

B. Hasil Penelitian	68
C. Pembahasan	76
BAB V PENUTUP	81-81
A. Kesimpulan	81
B. Implikasi Penelitian	81
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 : Rata-rata DR, PER, dan PBV	
Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2014	7
Tabel 1.2 : Penelitian terdahulu	13
Tabel 3.1 : Daftar Populasi pada perusahaan sektor <i>Consumer Goods</i>	
sub sektor Makanan dan Minuman	38
Tabel 3.2 : Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Makanan dan Minuman	
Pada Tahun 2010-2014	39
Tabel 4.1 : Hasil Perhitungan <i>leverage Derb Ratio</i> (DR	
Pada Tahun 2010-2014.....	62
Tabel 4.2 : Hasil Perhitungan Keputusan Investasi <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	
Pada Tahun 2010-2014.....	64
Tabel 4.3 : Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan	
Pada Tahun 2010-2014.....	66
Tabel 4.4 : Deskripsi Statistik Variabel <i>Leverage</i> , Keputusan Investasi,	
dan Nilai Perusahaan Manufaktur Makanan dan Minuman	
di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014.....	68
Tabel 4.5 : Hasil Uji Koefisien determinasi (R^2) Sub Struktur 1	70
Tabel 4.6 : Hasil Uji t_{hitung} Sub Struktur 1.....	70
Tabel 4.7 : Hasil Uji Koefisien determinasi (R^2) Sub Struktur 2	71
Tabel 4.8 : Hasil Uji F Dub Srtuktur 2.....	72
Tabel 4.9 : Hasil Uji t_{hitung} Sub Struktur 2.....	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 : Rata-rata perkembangan Perusahaan <i>Consumer Goods</i>	7
Gambar 2.1 : Rerangka Konseptual	36
Gambar 4.1 : Model Analisis Jalur (Path Analysis).....	74

ABSTRAK

Nama : Khaerul
Nim : 10600112081
Judul Skripsi : Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi terhadap perusahaan *Consumer Goods* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)

Setiap perusahaan membutuhkan modal guna menjalankan aktifitas dan kegiatan operasionalnya, sumber informasi tersebut dapat diperoleh dengan menganalisis laporan keuangan dengan memperhatikan *leverage* dan keputusan investai terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2010-2014. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* berjumlah 11 perusahaan. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Variabel yang digunakan adalah *leverage* sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, keputusan investasi sebagai variabel intervening. Pengujian hipotesis pertama, pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menggunakan regresi linear sederhana. Pengujian hipotesis kedua, pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi menggunakan regresi linear sederhana. Pengujian hipotesis ketiga, pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai mediator menggunakan regresi linear. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan tehnik uji model (analisis jalur) dengan alat bantu aplikasi SPSS (*stastical Poduct and Service*) versi 23.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Dan keputusan investasi mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti, dengan adanya tambahan variabel keputusan investasi atau kemampuan perusahaan memperoleh laba dapat memengaruhi *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Leverage*, Keputusan Investasi, dan Nilai Perusahaan

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan dapat tercermin dari harga saham perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat (Wahyudi dan Hartini, 2006), sehingga nilai perusahaan yang baik akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan investor maupun debitor. Dimana investor masa ini lebih cerdik dalam memandang peluang investasi yang akan mereka lakukan. Para investor memiliki penilaian tersendiri apakah perusahaan yang akan mereka investasikan memiliki prospektif yang baik untuk keberlangsungan investasinya memiliki yang kurang baik, maka investor akan mengurungkan niatnya untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut, dan akan mencari perusahaan yang memiliki nilai yang lebih baik.

Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Hartini, 2006). Sedangkan dalam memutuskan investasi investor mempertimbangkan akan keputusan pendanaan perusahaan. Apakah aset perusahaan dan ekuitas perusahaan yang besar itu ditopang oleh modal sendiri ataukah berasal dari utang. Keputusan pendanaan dalam bentuk tingkat kebijakan utang (*leverage*) dapat memengaruhi nilai perusahaan. Utang bisa membuat

pertumbuhan sebuah perusahaan menjadi lebih cepat jika dibandingkan dengan hanya mengandalkan modalnya sendiri. Peningkatan utang dapat diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Wahyudi dan Hartini, 2006). Namun, apabila terlalu besar nilainya, utang juga dapat membuat kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak sehat.

Maksimalisasi kekayaan pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan yang terefleksi dari keputusan keuangan dan termanifestasi melalui keputusan pembiayaan/pendanaan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dianggap penting, karena berhubungan dengan keberlangsungan hidup maupun kesempatan berkembang bagi perusahaan (Brealy, *et al.* 2007:4). Perumusan memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan sebagai tujuan pada akhirnya akan memudahkan pengukuran kinerja suatu perusahaan. Bila mana harga suatu saham perusahaan memiliki *trend* yang meningkat dalam jangka panjang, hal itu suatu indikator bahwa perusahaan dalam keadaan baik.

Keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan untuk menggunakan utang (*leverage*) dalam membiayai investasi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat memberikan kemakmuran pemegang sahamnya. Penggunaan utang memiliki dua keunggulan penting. Pertama, bunga dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan menurunkan biaya efektif utang tersebut. Kedua, kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis

berjalan sangat baik, (Brigham & Houston, 2011: 153). Oleh sebab itu pilihan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh antara *leverage* dan nilai perusahaan. Penelitian oleh Gill dan Obradovich (2012), Altan dan Arkan (2011), Rustendi dan Jimmi (2008), menemukan penggunaan hutang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara hasil yang ditemukan, Ahn, *et al.* (2006), pada perusahaan-perusahaan yang terdiversifikasi, nilai perusahaan berpengaruh lebih lemah dari pada perusahaan yang focus. Hal ini disebabkan penggunaan *leverage* menyebabkan adanya batasan pada investasi tertentu.

Hasil penelitian *leverage* dengan nilai perusahaan, juga diperoleh dua hubungan sekaligus yaitu efek positif dan negatif oleh Cheng, *et al.* (2010). Efek positif dan negatif, disebabkan penggunaan *leverage* didasarkan pada ambang batas penggunaan *leverage* tertentu dan penggunaan *leverage* pada industri yang berbeda akan memberikan hasil yang berbeda pada nilai perusahaan tersebut (Nguyen dan Nguyen 2012). Hasil penelitian Cheng, *et al.* (2010), menemukan nilai ambang penggunaan *leverage* bervariasi pada industri yang berbeda dan penggunaan *leverage* yang optimal disesuaikan dengan peluang investasi perusahaan dengan memperhatikan ambang batas penggunaan hutang akan memberikan efek positif dan negatif pada nilai perusahaan. Selain itu, *leverage* berpengaruh positif dan negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh peluang pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari investasi yang dilakukan perusahaan Alonso, *et al.* (2005).

Penelitian terdahulu menunjukkan adanya pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak lepas dari peluang investasi yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan. Dana yang diperoleh melalui utang diharapkan dapat dikelola dengan baik dalam bentuk investasi dengan harapan dapat menghasilkan arus dana pada masa datang yang jumlahnya lebih besar daripada jumlah dana yang dilepaskan pada saat investasi awal. Oleh sebab itu, pada penelitian ini menambahkan variabel investasi sebagai *variable intervening* antara *leverage* dan nilai perusahaan.

Sementara itu ada penelitian terdahulu yang melihat pengaruh investasi dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Rahim, *et al.* (2010) investasi menemukan bahwa hubungan positif dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Lin dan Kulatilaka (2007), diperoleh hasil investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena intensitas tinggi menurunkan ambang investasi serta nilai yang diharapkan dari perusahaan.

Pendekatan Modigliani dan Miller (MM) menekankan bahwa apabila ada pajak, perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi, jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa *leverage*. Sementara itu preposisi Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak mengatakan bahwa penggunaan *leverage* memberikan keuntungan pada perusahaan berupa laba yang diperoleh dari manfaat pajak semakin besar, sepanjang keseimbangan antara biaya modal hutang dan manfaat pajak dapat dioptimalkan sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar manfaat penggunaan *leverage* semakin besar laba dan pada akhirnya semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Selain itu, keputusan

perusahaan menggunakan utang dalam melakukan keputusan investasi, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan didukung oleh teori *trade-off*, yang mencari tingkat utang yang menyeimbangkan keuntungan dan biaya dari pembiayaan utang (Sri Ambarwati dan Ari Dwi 2010:18). Teori *signaling* menyatakan, bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Prawestri, 2006).

Nilai perusahaan merupakan suatu cermin yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan dihargai oleh publik. Husnan dan Pudjiastuti (2002: 293) menyebutkan, nilai perusahaan dapat diproksikan melalui tiga cara, yaitu melalui nilai buku, nilai likuidasi ataupun nilai pasar (saham). Dalam penelitian ini nilai perusahaan sebagai variabel dependen di ukur dengan *Price Book Value (PBV)*. Investor dapat mempertimbangkan rasio pasar modal seperti rasio harga per nilai buku (*PBV*) untuk membedakan saham mana yang harganya wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah. Jones mengatakan bahwa *PBV* atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (2000:274).

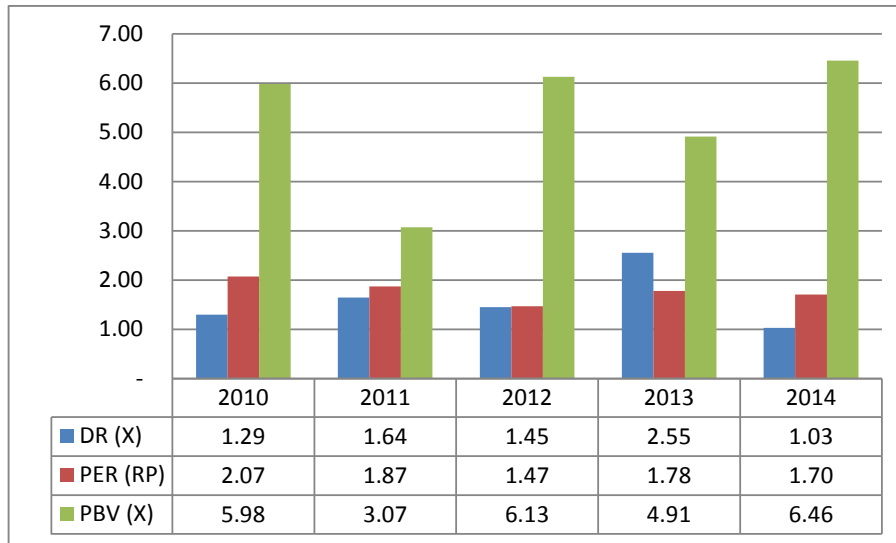
Pada tahun 2010, Ditengah krisis finansial global terutama di negara Eropa dan Amerika Serikat yang belum juga berakhir sampai saat ini, ekonomi Indonesia tumbuh lebih pesat, sampai akhir tahun 2010 pertumbuhan ekonomi telah meningkat sebesar 6,1%, sumber: *Indonesia Commercial Newsletter* (2010). Fenomena menurunnya peranan sektor industri manufaktur karena terjadinya

proses deindustrialisasi yaitu banyaknya industri yang makin menurun kemampuannya karena mesin yang sudah tua dan teknologi yang ketinggalan sehingga menyebabkan daya saing yang melemah. Sementara itu investasi baru di sektor industri manufaktur masih sangat rendah karena masih rendahnya kepercayaan dari sektor perbankan untuk mengucurkan kredit ke sektor industri manufaktur.

Semenjak krisis moneter tahun 1998, industri manufaktur sangat terpukul karena banyaknya kredit macet yang menyebabkan kebangkrutan, atau jika masih beroperasi namun jalannya tersendat. Kebanyakan industri manufaktur kesulitan untuk melakukan peremajaan mesin karena minimnya modal dan sulitnya akses ke sumber pembiayaan karena perbankan masih banyak yang menilai sektor industri manufaktur masih berisiko tinggi. Sebenarnya mulai tahun 2010 beberapa sektor dari industri manufaktur sudah mulai bangkit terutama dimotori oleh industri barang konsumsi. Pertumbuhan ini terus berlangsung pada tahun 2011 sejalan dengan makin tingginya permintaan baik di pasar domestik maupun ekspor.

Berdasarkan berita di Bursa Efek Indonesia (BEI) informasi mengenai profitabilitas pada sektor industri barang konsumsi mengalami fluktuasi (www.idx.co.id), sehingga mengakibatkan kepercayaan investor berkurang. Hal tersebut berdasarkan data empiris mengenai *Price Book Value (PBV)*, *Debt Ratio (DR)* dan *Price Earning Ratio (PER)* perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Berikut data rata-rata keseluruhan sampel perusahaan dari tahun 2010-2014 :

Gambar 1.1
Rata-rata *Price book value* (PBV), *Debt Ratio* (DR), dan *Price Earning Ratio* (PER) pada Perusahaan - perusahaan makanan dan minuman



Sumber: www.idx.co.id data diolah

Dari gambar 1.1 menunjukkan fenomena yaitu pada tahun 2010 variabel DR menurun yang diakibatkan oleh adanya proses diindustrialisasi yaitu banyaknya industri yang menurun kemampuannya karena mesin yang sudah tua dan teknologi yang ketinggalan sehingga menyebabkan daya saing yang melemah. Sementara investasi baru di sektor industri manufaktur masih sangat rendah karena masih rendahnya kepercayaan dari sektor perbankan untuk mengucurkan kredit ke sektor industri manufaktur. Namun ditengah krisis financial global tersebut, perekonomian Indonesia justru tumbuh lebih pesat dan meningkat sebesar 6,1%, sehingga berdampak pada peningkatan PER dan PBV pada tahun tersebut.

Kemudian pada tahun 2011 saat DR mengalami peningkatan sebesar 1.64 PBV mengalami penurunan 3.07 begitu juga dengan tahun 2012, 2013, 2014 yang mengalami kesesuaian antara DR dan PBV. Namun, hal ini berbeda pada variabel PER. Pada tahun 2010 variabel PER mengalami peningkatan sebesar 2.07 PBV ikut mengalami peningkatan sebesar 5.98. Tahun 2012 saat PER mengalami penurunan sebesar 1.87, PBV ikut mengalami penurunan sebesar 3.07. Berbeda dengan tahun 2012 saat PER mengalami penurunan sebesar 1.47, namun PBV mengalami peningkatan sebesar 6.13. Tahun 2013 PER mengalami peningkatan sebesar 1.78, namun PBV mengalami penurunan sebesar 4.91. Tahun 2014 PER kembali mengalami penurunan sebesar 1.70, namun PBV peningkatan sebesar 6.46. Hal ini menunjukkan bahwa adanya hubungan yang tidak konsisten antara PER dan PBV.

Berdasarkan data di atas banyak faktor-faktor yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan seperti contoh data di atas yaitu faktor dari *Leverage* maupun keputusan investasi. Hasil-hasil penelitian terdahulu yang meneliti tentang nilai perusahaan dan terdapat beberapa perbedaan pendapat diantara para peneliti mengenai faktor-faktor yang memengaruhinya, maka penulis ingin menegaskan faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, dengan menambahkan satu variabel intervening yaitu keputusan investasi, maka peneliti tertarik untuk mengangkat judul penelitian: **“Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Intervening”** (studi pada perusahaan *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010 - 2014).

B. Rumusan Masalah

Ada banyak faktor yang memengaruhi nilai suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat diukur menggunakan *leverage*, dan keputusan investasi, dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berupaya untuk mengembangkan kajian dari hasil beberapa penelitian terdahulu dengan diperolehnya celah penelitian, agar mendapatkan hasil yang lebih luas dan menyeluruh dari penelitian sebelumnya yang meneliti pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, dengan menambahkan keputusan investasi sebagai variabel intervening pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini, disebabkan keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan untuk menggunakan utang (*leverage*), bertujuan untuk di investasikan pada berbagai aktiva perusahaan. Kegiatan menanamkan dana (investasi), perusahaan mengharapkan untuk memperoleh hasil yang lebih besar dari pengorbanannya, dengan kata lain, diharapkan memperoleh laba, sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

Maka dari rumusan masalah tersebut dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi?
3. Apakah keputusan investasi dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?

C. *Hipotesis*

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, mampu mengelola dengan baik dana yang berasal dari hutang untuk mendanai aktivanya, sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini, terlihat dari nilai perusahaan makanan dan minuman sebesar 4,21 kali. Artinya perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007–2011, mampu menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya yang dilihat dari nilai *market-to-book ratio* yang lebih besar dari satu. Selain itu, dari rata-rata penjualan perusahaan makanan dan minuman selama lima tahun yang terus mengalami kenaikan. Menurut Hanafi (2012:345), perusahaan yang mempunyai penjualan stabil, bisa menggunakan hutang yang semakin tinggi. Oleh karena itu, penggunaan hutang menunjukkan *EPS* yang bias dimaksimumkan, jika penjualan cukup tinggi.

Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Pengaruh *Leverage* terhadap keputusan investasi

Hal ini, menunjukkan dalam membiayai investasi perusahaan tidak hanya menggunakan dana yang berasal dari eksternal (hutang) tetapi juga menggunakan dana yang berasal dari internal perusahaan (ekuitas). Komposisi dana yang

digunakan oleh perusahaan dalam membiayai investasi, disebabkan perusahaan mencari struktur modal yang optimal.

Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Keputusan Investasi

Artinya semakin optimal kebijakan struktur modal maka akan semakin maksimal pengalokasian dana, semakin efisien pembiayaan dan semakin maksimal investasi maka semakin tinggi laba yang diperoleh, dan pada akhirnya tingginya laba akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dapat disimpulkan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh *leverage* tetapi juga dipengaruhi kebijakan *pecking order* perusahaan dalam membiayai investasi perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Definisi Operasional dan Ruang Lingkup Penelitian

1. Definisi Operasional

a) *Leverage*

Variabel ini sering disebut sebagai variabel *stimulasi*, *predictor*, *antecedent* atau disebut variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah *leverage*. Adapun rumus *leverage* adalah

menggunakan *debt ratio* (rasio hutang) Rasio ini dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$DR = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Brigham dan Houston (2011:103).

b) Keputusan Investasi

Variabel intervening adalah tipe variabel-variabel yang memengaruhi hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel-variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung. Variabel intervening merupakan variabel yang terletak diantara variabel-variabel independen dengan variabel-variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung menjelaskan atau memengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel intervening adalah keputusan investasi. Keputusan investasi adalah jumlah keseluruhan dana pada kurun waktu 1 tahun yang ditanamkan oleh perusahaan dengan harapan memperoleh keuntungan demikian keputusan investasi, dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$PER = \frac{\text{Marker Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber: Irham Fahmi (2013:138)

c) Nilai perusahaan (Y)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang memberikan dasar informasi bagi manajer dan investor berupa nilai pasar saham pada kurun waktu 1 tahun. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Terhadap Ekuitas Per Saham}}$$

Sumber: Weston dan Copeland (2010: 245).

2. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010 sampai 2014 dan memiliki laporan keuangan yang lengkap.

E. Kajian Pustaka

Beberapa penelitian yang dilakukan namun memberikan hasil yang beragam, ada yang berpengaruh positif, ada yang negatif, bahkan ada yang tidak berpengaruh (tidak signifikan). Perbedaan penelitian ini dan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitian dimana yang menjadi objek penelitian dalam penelitian ini berdasarkan latar belakang ialah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 5

tahun yaitu tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Selain itu, perusahaan berfokus pada penemuan modal kerja.

Beberapa hasil pengujian dan penelitian terdahulu dapat dilihat dari Tabel

1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

<i>No</i>	<i>Nama Peneliti</i>	<i>Variabel penelitian</i>	<i>Metode Penelitian</i>	<i>Hasil Penelitian</i>
1	Eka Zahra Solikahan (2013)	· Nilai perusahaan · <i>Leverage</i> · Keputusan investasi	Kuantitatif	<i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi
2	Sujoko dan Soebiantoro (2007)	· Pengaruh struktur kepemilikan saham · <i>Leverage</i> · Faktor intern · Faktor ekstern · Nilai perusahaan	Regresi Berganda	Kepemilikan institusional, Tingkat suku bunga, <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
3	Fitriani (2010)	Pengaruh <i>leverage</i> , ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Regresi berganda	Menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh negative tidak signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
4	Yangs (2011)	pengaruh ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Regresi berganda	· ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, · <i>leverage</i> mempunyai

				<p>pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,</p> <ul style="list-style-type: none"> · profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan <p>Secara simultan seluruh variable independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
--	--	--	--	---

F. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini, yaitu:

1. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi pada perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi pada perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

G. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diberikan dari penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi terhadap:

1. Perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variable-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan.

2. Investor

Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan pada saat melakukan investasi.

3. Akademis

Penilaian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai *leverage*, keputusan investasi yang diterapkan pada suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

4. Peneliti

Menjadi referensi atau bahan wacana dibidang keuangan sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN TEORITIS

A. Tinjauan Islam Tentang Hutang (Leverage), dan Keputusan Investasi

1. Hutang/*Leverage*

Hukum utang piutang pada dasarnya diperbolehkan dalam syariat Islam. Bahkan orang yang memberikan hutang atau pinjaman kepada orang lain yang sangat membutuhkan adalah hal yang disukai dan dianjurkan, karena di dalamnya terdapat pahala yang besar. Adapun dalil-dalil yang menunjukkan disyariatkannya hutang piutang ialah sebagaimana dalil Al-Qur'an adalah firman Allah dalam Surah Al Baqarah ayat 245:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْصُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Terjemahnya:

Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), Maka Allah akan melipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan. (Dep. Agama RI: 2005)

Ayat diatas menjelaskan mengenai pemberian pinjaman kepada orang yang membutuhkannya atau menafkahkan untuk mendapatkan keuntungan, dalam dalil dari Al-Hadis adalah apa yang diriwayatkan dari Abu Rafi', bahwa Nabi saw pernah meminjam seekor unta milik lelaki tersebut. Abu Rafi' kembali kepada beliau berkata, *“Berikan saja kepadanya sesungguhnya orang terbaik adalah*

orang baik dalam mengembalikan hutang”. (HR. Bukhari dalam kitab *Al-istiqardh*, bab *istiqardh Al-Ibil* (no.2390), dan Muslim dalam kitab *Al-Musaqah*, bab *Man Istaslafa Syai-an Fa Qadha Khairan Minhu* (no. 1600).

Ayat diatas meenjelaska tentang hutang yang dilakukan sesuai dengan hukum syariah, yang dijelaskan dalam ayat dimana kegiatan berhutang yang memberi kontribusi yang berdampak positif bagi masyarakat dan lingkungan sekitar, terutama generasi pada saat ini.

Nabi Muhammad SAW bersabda:

مَا مِنْ مُسْلِمٍ يُقْرِضُ مُسْلِمًا قَرْضًا مَ نَرَّ تَيْنِ إِلَّا كَانَ كَصَدَقَتِهَا مَ نَرَّةً. (حر.أبن
مجه 2/ 812 ن.2430, ابن مسعود)

Artinya:

“Setiap muslim yang memberikan pinjaman kepada sesamanya dua kali, maka dia itu seperti orang yang bersedekah satu kali”.(HR. Ibnu Majah11/812 no 2430 dari Ibnu Mas’ud)

Hadis tersebut menjelaskan bahwa, Kita telah mengetahui dan memahami dari ulama mufassir bahwa hukum berhutang atau meminta pinjaman adalah diperbolehkan, dan bukanlah suatu yang dicela atau dibenci, dengan tujuan yang baik maka Allah akan melipatkan gandakan dari padanya pembayaran atas hutang tesebut. Diantara tujuan dagang yang terpenting ialah meraih laba, yang merupakan cerminan pertumbuhan harta. Laba ini muncul dari proses perputaran modal dan pengeporasiannya dalam aksi-aksi dagang dan moneter.

2. Keputusan Investasi

Investasi yang berarti menunda pemanfaatan harta yang kita miliki pada saat ini, atau berarti menyimpan, mengelolah dan mengembangkannya merupakan

hal yang dianjurkan dalam Al-Qur'an seperti yang dijelaskan dalam Al-Qur'an Surah Al Baqarah ayat 261:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ
سُنْبُلَةٍ مِائَةُ حَبَّةٍ وَاللَّهُ يُضَعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

Terjemahnya:

Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah [166] adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang dia kehendaki. dan Allah Maha luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui. [166] pengertian menafkahkan harta di jalan Allah meliputi belanja untuk kepentingan jihad, pembangunan perguruan, rumah sakit, usaha penyelidikan ilmiah dan lain-lain. (Dep. Agama RI: 2005)

Ayat di atas menjelaskan bahwa, kita telah mengetahui dan memahami dari ulama mufassir bahwa tentang investasi yang harus dilakukan sesuai hukum syariah , yang dijelaskan dalam ayat dimana kegiatan investasi yang memberikan kontribusi yang berdampak positif bagi masyarakat dan lingkungan sekitar untuk berbagai lapisan, terutama generasi saat yang akan datang. Selain muslim yang baik, melaksanakan dan menindak lanjuti perintah Allah SWT sebaiknya tidak sekedar dilakukan untuk menggugurkan kewajiban, tetapi benar-benar kita lakukan dengan sebaik mungkin, termasuk dalam mengelola kekayaan yang telah diamanahkan oleh Allah SWT kepada kita semua.

B. Teori Sinyal (Signaling Teory)

Signaling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar

perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2000: 392) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Menurut Sharpe (1997: 211) dan Ivana (2005:16) pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial

politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

C. Pecking Order Theory

Theory pecking order menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasinya dan mengimplementasikan sebagai peluang pertumbuhan. *Theory pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan *eksternal*, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Sugiarto 2009). *Teori pecking order* yang

dibangun berdasarkan beberapa asumsi menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang *eksternal equity* di peroleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

Manajamen perusahaan diasumsikan sudah memutuskan berapa banyak laba perusahaan yang diinvestasikan kembali dan memilih bauran utang-modalnya untuk mendanai investasi ini, keputusan untuk membayar dividen yang lebih besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba dan akan menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal. Sebaliknya dengan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahana laba yang tinggi dengan lebih sedikit kebutuhan dana modal yang dihasilkan dari luar. Keputusan dividen perusahaan memiliki dampak yang langsung pada pendanaan perusahaan. Jika pembayaran dividen meningkat dan pendanaan untuk mendanai investasi secara internal berkurang, maka akan berakibat modal tambahan akan dibutuhkan sehingga perusahaan harus menerbitkan saham biasa atau mengubah komposisi utangnya.

The pecking order theory menekankan permasalahan informasi asimetri. Perusahaan yang memiliki *finasial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risky debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah informasi tidak akan muncul. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan pemegang saham lama. Teori ini merupakan penjelas perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan

kas dalam jumlah yang cukup besar, sehingga keputusan investasi dapat diambil sebagai variabel intervening dalam pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

D. Trade-Off Theory

Pada tahun 1958 Modigliani dan Miller (MM) menunjukkan bukti bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain, tidak ada biaya broker (pialang), tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak dipengaruhi oleh biaya hutang. Dengan hasil tersebut menunjukkan kondisi-kondisi di mana struktur modal tidak relevan, Modigliani dan Miller (MM) juga memberikan petunjuk agar struktur modal menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001: 31).

Pada tahun 1963 Modigliani dan Miller (MM) menerbitkan makalah lanjutan yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Hasil penelitiannya mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modal. Kesimpulan ini diubah oleh Miller ketika memasukkan efek dari pajak perseorangan, Miller berpendapat bahwa investor bersedia menerima pengembalian atas saham sebelum pajak yang relatif rendah dibandingkan dengan pengembalian atas obligasi sebelum pajak (Brigham dan Houston, 2001: 32).

Hasil-hasil Modigliani dan Miller (MM) yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi tidak adanya biaya kebangkrutan. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, dan mereka juga sulit untuk menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Bahkan, kebangkrutan sering memaksa suatu perusahaan untuk melikuidasi atau menjual hartanya dengan harga di bawah harga seandainya perusahaan beroperasi. Biaya yang terkait dengan kebangkrutan, yaitu: (1) profitabilitas terjadinya, (2) biaya-biaya yang akan timbul bila kesulitan keuangan akan muncul. Perusahaan yang labanya lebih stabil, bila semua hal lain sama, menghadapi biaya kebangkrutan yang lebih besar sehingga harus menggunakan lebih sedikit hutang daripada perusahaan yang stabil (Brigham dan Houston, 2001: 33).

Teori *trade-off* dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001: 34). Biaya dari hutang dihasilkan dari (1) peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan. (2) biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. (3) biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor (Sriwardany, 2006:16).

Jika pendekatan Modigliani dan Miller (MM) dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Tetapi perlu diingat bahwa nilai sekarang

dari *financial distress* dan nilai sekarang *agency cost* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki *leverage* (Sartono, 2001: 246).

E. Nilai Perusahaan

1. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan di definisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham & Houston, 2006:19).

Beberapa pendapat dari para ahli mengenai nilai perusahaan yang dikemukakan oleh Wardani dan Hermuningsih (2011), nilai perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Fakhrudin dan Hadiano, 2001). Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *Price To Book Value* (PBV), yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan Soliha dan Taswan (2002). Pada kenyataannya, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin, harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan di mata investor. Menurut Keown

et al (2005) terdapat variable-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan antara lain :

1. Nilai buku

Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan.

2. Nilai pasar perusahaan

Nilai pasar saham adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat.

3. Nilai appraisal

Perusahaan yang berdasarkan *independent appraiser* akan mengijinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivanya. Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan *appraisal independent*. Nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Nilai appraisal dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam hubungannya dengan metode penilaian yang lain.

4. Nilai arus kas yang diharapkan

Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (*target firm*), pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan

sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Perhitungan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang memberikan dasar informasi bagi manajer dan investor berupa nilai pasar saham pada kurun waktu 1 tahun. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *market-to-book ratio*. *Price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan (Weston & Copeland, 1997).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Terhadap Ekuitas Per Saham}}$$

Sumber: Weston dan Copeland (2010: 245).

Dalam buku manajemen keuangan berbasis *balanced scorecard* (2009:69), semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar.

F. Leverage

1. Pengertian Leverage

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. (Weston dan Copeland, 1992). Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan

menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil.

Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Horne, 1997). Karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun resiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut di dapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibanya tepat waktu.

Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi mengacu pada teori *pecking order teory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* dan apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan. Maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila belum mencukupi, perusahaan akan menerbitkan saham. Pada intinya apabila perusahaan masih bias mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan

eksternal tidak akan diusahakan. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1992).

Seberapa jauh perusahaan menggunakan utang (*financial leverage*) akan memiliki 3 (tiga) implikasi penting yaitu (Brigham, 2009:101) :

1. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan.
2. Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan pemegang saham, maka semakin kecil resiko yang dihadapi kreditor.
3. Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar, atau diungkit.

2. Perhitungan *Leverage*

Leverage adalah ukuran penggunaan utang perusahaan pada kurun waktu 1 tahun dalam membiayai perusahaan. *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *debt ratio* (rasio hutang).

$$DR = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Brigham dan Houston (2011: 103).

Debt ratio (DR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajiban

(baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang). Jenis penelitian ini adalah *debt ratio*. *Debt ratio* dilakukan dengan perbandingan antara total kewajiban dan total aset dalam pendanaan perusahaan dalam menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

G. Keputusan Investasi

1. Pengertian keputusan Investasi

Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar (Hidayat, 2010:462). Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar.

Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber yang dimiliki dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Menurut Purnamasari, dkk (2009:109) investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Fama (1978) dan Hidayat (2010:458) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh

keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growthoption*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently observable*). Hidayat (2010:459) memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Prospek perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunityset* (IOS), yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa akan datang dengan *net present value* positif.

Purnamasari, dkk (2009:109) menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang. Dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain.

Arieska (2011:16) menyatakan bahwa proksi-proksi IOS dapat digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu:

- a) Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*) IOS berdasar harga (*price-based proxies*), merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.
- b) Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxies*) Proksi IOS berbasis pada investasi (*investment-based proxies*), merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.
- c) Proksi IOS berdasar pada varian (*variance measures*). Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti *variabilitas return* yang mendasari peningkatan aset. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Growth*

(TAG). TAG merupakan pertumbuhan aset perusahaan dari satu tahun tertentu ke tahun berikutnya. TAG merupakan besarnya pertumbuhan investasi pada aktiva tetap yang dilakukan oleh perusahaan. *Asset Growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya. Pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi, bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah. Variabel ini juga dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari aktiva tetap.

2. Perhitungan Keputusan Investasi

Maka keputusan investasi, dapat diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio*, Dimana ratio ini menunjukkan perbandingan antara harga perlembar saham, dengan laba perlembar saham, karena jumlah keseluruhan dana pada kurun waktu 1 tahun yang ditanamkan oleh perusahaan dengan tujuan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang artinya menaikkan kemakmuran pemegang saham.

$$PER = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

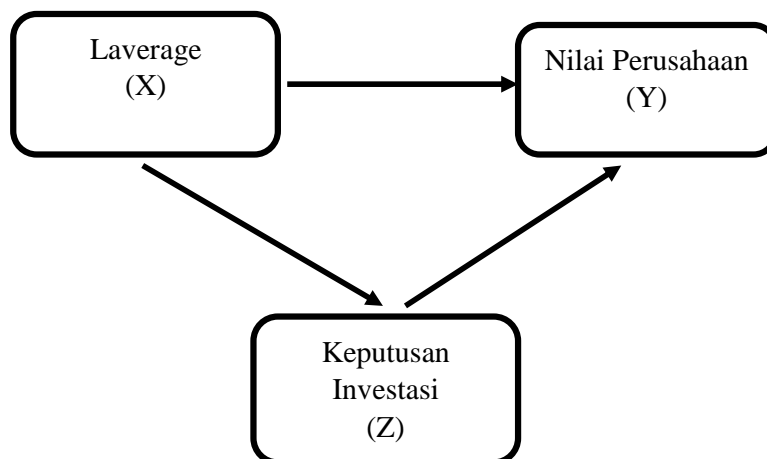
Sumber: Irham Fahmi (2013:138).

Price Earning Ratio (PER) juga dapat dipakai untuk membandingkan kinerja antar saham atau antar sektor bahkan antar pasar dalam skala regional ataupun global PER menggambarkan bagaimana keuntungan perusahaan atau emiten saham terhadap harga sahamnya, yang menunjukkan besarnya rupiah yang harus dibayar investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. *Price Earning Ratio* adalah fungsi dari kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang, semakin besar *price Earning Ratio*, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H. Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual dalam penelitian ini menunjukkan arah penelitian yang dilakukan oleh penulis dan digambarkan dalam skema berikut ini:

Gambar 2.1
Rerangka Konseptual Penelitian



Pada gambar 2.1 *Leverage* (X) merupakan variabel independen atau variabel bebas yang memengaruhi variabel terikat, baik secara positif maupun negatif. Nilai Perusahaan (Y) merupakan variabel dependen atau terikat sedangkan Likuiditas (Z) merupakan variabel intervening yang secara tidak langsung atau memediasi *leverage* terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif metode ini disebut dengan paradigma tradisional, positivis, eksperimental, atau empiris. Penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indrianto dan Supomo, 2011:12).

B. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2010-2014. Waktu penelitian dilaksanakan kurang lebih 2 bulan. Lokasi penelitian ini dilakukan di Kantor Bursa Efek Indonesia perwakilan Makassar Jl. Ratulangi, karena data yang digunakan adalah data sekunder, maka selain dengan mengumpulkan data pada Bursa Efek Indonesia, dapat pula ditemukan melalui data yang dipublikasikan melalui situs atau *website* tertentu yang dalam hal ini adalah data perusahaan manufaktur *Consumer Goods*.

C. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009:115). Dan populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor *Consumer Goods*

sub sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termuat dalam *Indonesia Stock Exchange* (IDX) periode 2010-2014 sebanyak 15 perusahaan, seperti yang terlihat pada tabel di bawah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Daftar Populasi pada Perusahaan sektor *Consumer Goods* sub sektor Makanan dan Minuman Periode 2010-2014

<i>No.</i>	<i>Kode Saham</i>	<i>Nama Emiten</i>	<i>Tanggal IPO</i>
1	ADES	Akasha Wira International Tbk, PT (d.h Ades Waters Indonesia Tbk, PT)	13-Juni-1994
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT	11-Juni-1997
3	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk, PT	10-Juli-2012
4	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT (d.h Cahaya Kalbar Tbk, PT)	09-Juli-1996
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT	12-Feb-1984
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT	07-Okt-2010
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	14-Juli-1994
8	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	17-Jan-1994
9	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT	04-Juli-1990
10	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	18-Okt-1994
11	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT	28-Juni-2010
12	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT	05-Jan-1993
13	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT	08-Sep-1993
14	STTP	Siantar Top Tbk, PT	16-Des-1996
15	ULTJ	Ultrajaya Milk Industri and Trading Company Tbk, PT	02-Juli-1990

Sumber: Situs Saham Ok

Sampel yang dipilih sesuai dengan metode yang digunakan yaitu metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor *Consumer Goods* sub Sektor Makanan dan Minuman yang menerbitkan laporan keuangan secara terus-menerus di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014.
2. Perusahaan sektor *Consumer Goods* sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar secara terus-menerus di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014.
3. Perusahaan sektor *Consumer Goods* sub Sektor Makanan dan Minuman yang memiliki data lengkap DR, PER, dan PBV, di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014.

Berdasarkan kriteria di atas, diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan dari populasi sebanyak 15 perusahaan sektor *Consumer Goods* sub Sektor Makanan dan Minuman, berikut perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian yaitu:

Tabel 3.2
Daftar Sampel pada Perusahaan sektor *Consumer Goods* sub sektor Makanan dan Minuman Periode 2010-2014

<i>Nama Perusahaan</i>	
1. Akasha Wira International Tbk, PT	7. Prashida Aneka Niaga Tbk, PT
2. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT	8. Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT
3. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT	9. Sekar Laut Tbk, PT
4. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	10. Siantar Top Tbk, PT
5. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	11. Ultrajaya Milk Industri and Trading Company Tbk, PT
6. Mayora Indah Tbk, PT	

D. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data kuantitatif, yaitu data atau informasi yang berbentuk angka-angka yang dikumpulkan melalui situs www.idx.co.id, kemudian ditarik kesimpulan dengan jalan membandingkan data yang satu dengan yang lainnya. Dan dengan perhitungan-perhitungan yang bersifat kuantitatif. Data sekunder yang digunakan disini adalah data laporan keuangan, berupa Neraca dan Laporan Rugi Laba tahunan selama periode tahun 2010 – 2014.

E. Teknik Analisis Data

1. Uji Model

Untuk dapat menganalisis seberapa besar suatu variabel penyebab memengaruhi variabel akibat, maka analisis analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path Analysis*) merupakan suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi linier berganda jika variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung. Analisis jalur digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel eksogen terhadap suatu variabel endogen yang tercermin dalam koefisien jalur. Struktur model sebagai berikut:

Pengaruh langsung DR (X_1) ke PER (Z_1)	$= P_1$
Pengaruh tidak langsung DR (X_1) ke PER (Z_1) ke PBV (Y)	$= P_2 \times P_3$
Total pengaruh korelasi DR (X_1) ke PBV (Y)	$= P_1 + (P_2 \times P_3)$

2. Uji Sobel

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur dengan dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji sobel (Sobel test) Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y lewat Z. Pengaruh tidak langsung X ke Y lewat Z dihitung dengan cara mengalikan $X \rightarrow Z$ (a) dengan jalur $Z \rightarrow Y$ (b) atau ab. Jadi koefisien $ab = (c-c')$, dimana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol Z, sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol Z. Standard error pengaruh koefisien a dan b ditulis dengan s_a dan s_b dan besarnya standar error pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) adalah s_{ab} yang dihitung dengan rumus di bawah ini:

$$s_{ab} = \sqrt{b^2 s_a^2 + a^2 s_b^2 + s_a^2 s_b^2}$$

Untuk menguji pengaruh tidak langsung, maka perlu dihitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{s_{ab}}$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel, jika nilai t hitung > nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi. Asumsi uji sobel memerlukan jumlah sampel yang besar, jika jumlah sampel yang kecil, maka uji sobel menjadi kurang konservatif.

3. Determinasi (Uji Adjusted R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah biasa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan suatu variabel independen, maka R^2 akan meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian menggunakan *Adjusted* R^2 . Dengan menggunakan nilai *Adjusted* R^2 , dapat dievaluasi model regresi mana yang terbaik. Seperti nilai R^2 , nilai *Adjusted* R^2 dapat naik dan turun apabila satu variabel dependen ditambahkan kedalam model. Dalam kenyataan nilai *Adjusted* R^2 negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif, maka nilai *Adjusted* R^2 dianggap bernilai nol (Ghozali, 2001:97).

4. Uji F

Uji F dapat dilakukan dengan membandingkan F hitung dengan F tabel, jika F hitung > dari F tabel, (H_0 di tolak H_a diterima) maka model signifikan atau bisa dilihat dalam kolom signifikansi pada Anova (Olahan dengan SPSS, Gunakan Uji Regresi dengan Metode Enter/Full Model). Model signifikan selama

kolom signifikansi (%) < Alpha (kesiapan berbuat salah tipe 1, yang menentukan peneliti sendiri, ilmu sosial biasanya paling besar alpha 10%, atau 5% atau 1%). Dan sebaliknya jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka model tidak signifikan, hal ini juga ditandai nilai kolom signifikansi (%) akan lebih besar dari alpha.

5. Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Imam Ghazali, 2007). Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikan atau kepercayaan 95% atau $(\alpha) = 0,05$ dengan kriteria pengujian:

- a) Jika nilai signifikan $\alpha < 0,05$ dan β dengan arah positif, maka hipotesis 1 dan 2 diterima.
- b) Jika nilai signifikan $\alpha > 0,05$ dan β dengan arah negatif, maka hipotesis 1 dan 2 ditolak

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. PT Akasha Wira Internasional Tbk.

PT AkashaWira International, Tbk (sebelumnya dikenal dengan nama PT Ades Waters Indonesia Tbk) (ADES) didirikan dengan nama PT Alfindo Putrasetia pada tahun 1985 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1986. Perseroan adalah perusahaan yang berkedudukan di Jakarta beralamat di Perkantoran Hijau Arkadia Tower C lantai 15, Jalan Letjen. TB. Simatupang Kav. 88, Jakarta Selatan. Perseroan bergerak dalam industri air minum dalam kemasan (AMDK) yang memproduksi serta menjual produk air minum dalam kemasan dengan merek dagang Ades, Ades Royal yang dimiliki oleh The Coca Cola Company, dan Nestle Pure Life yang dimiliki oleh Nestle SA. Di tahun 2010 Perseroan memperluas bidang usahanya dalam bisnis kosmetika dengan membelinya aset berupa mesin-mesin produksi kosmetika milik PT Damai Sejahtera Mulia, perusahaan yang memproduksi produk kosmetik perawatan rambut.

Perluasan bidang usaha tersebut mewajibkan perseroan memperluas izin-izinnya dengan memasukkan industri bahan kosmetik dan kosmetik, dalam izin usahanya. Dengan perluasan izin usaha tersebut maka izin usaha perseroan meliputi air minum dalam kemasan; minuman ringan; industri produk roti dan kue; industri kembang gula lainnya; industri mie dan produk sejenisnya; industri bahan kosmetik dan kosmetik, termasuk pasta gigi; dan bisnis perdagangan besar (distributor utama, ekspor, dan impor).

Selama tahun 2010 Perseroan mengoperasikan 1 pabrik dan 1 kantor penjualan, sebagai berikut: Pabrik Jalan Tapos KM. 1, Desa Kranji, Kelurahan Ciriung, Kecamatan Cibinong dan Kantor Penjualan: Jalan Tapos KM. 1, Desa Kranji, Kelurahan Ciriung, Kecamatan Cibinong.

2. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Didirikan pada tanggal 26 Januari 1990 dengan nama PT. Asia Inti Selera dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990. Kantor pusat AISA berada di Gedung Alun Graha, Jalan Prof. Dr. Soepomo No. 233 Jakarta. Lokasi pabrik mie kering, biskuit dan permen terletak di Sragen, Jawa Tengah. Usaha perkebunan kelapa sawit terletak di beberapa lokasi di Sumatra dan Kalimantan. Usaha pengolahan dan distribusi beras terletak di Cikarang, Jawa Barat dan Sragen, Jawa Tengah.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (30/09/2015), antara lain: PT. Tiga Pilar Corpora (pengendali) (15,61%), JP Morgan Chase Bank NA Non-Treaty Clients (9,33%), PT. Permata Hadrawina Sakti (pengendali) (9,20%), Trophy 2012 Investor Ltd (9,09%), Primanex Pte, Ltd (pengendali) (6,59%), Primanex Limited (pengendali) (6,59%) dan Morgan Stanley & Co. LLC-Client Account (6,52%). Tps Food memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia, yaitu Golden Plantation Tbk (GOLL).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan TPS Food meliputi usaha bidang perdagangan, perindustrian, peternakan, perkebunan, pertanian, perikanan, dan jasa. Sedangkan kegiatan usaha entitas anak meliputi

usaha industri mie dan perdagangan mie, khususnya mie kering, mie instan dan bihun, snack, industri biskuit, permen, perkebunan kelapa sawit, pembangkit tenaga listrik, pengolahan dan distribusi beras. Merek-merek yang dimiliki TPS Food, antara lain: Ayam 2 Telor, Mie Instan Superior, Mie Kremezz, Bihunku, Beras Cap Ayam Jago, Beras Istana Bangkok, Gulas Chandy, Pio, Growie, Taro, Fettuccini, Shorr, Yumi, HAHAMIE, Mikita, Hayomi, Din dan Juzz.

Pada tanggal 14 mei 1997, AISA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum saham AISA 45.000.000 saham dengan nilai nominal Rp500,- per saham dan harga penawaran Rp950,- kepada masyarakat pada tanggal 11 juni 1997. Saham tersebut telah efektif dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

ICBP merupakan produsen berbagai produk konsumen bermerek yang mapan dan terkemuka dengan berbagai pilihan produk solusi sehari-hari bagi konsumen di segala usia. Banyak di antara merek produknya merupakan merek terkemuka yang telah melekat di hati masyarakat Indonesia, serta memperoleh kepercayaan dan loyalitas jutaan konsumen di Indonesia selama bertahun-tahun. ICBP didirikan pada bulan September 2009 melalui proses restrukturisasi internal dari Grup Produk Konsumen Bermerek “CBP” PT Indofood Sukses Makmur Tbk “Indofood”.

Proses restrukturisasi internal tersebut, kegiatan usaha Grup CBP dari Indofood, yang meliputi mie instan, *dairy*, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi dan makanan khusus, serta biskuit (sebelumnya tergabung dalam Grup

Bogasari), dialihkan ke ICBP. ICBP telah mencatatkan sahamnya di BEI sejak tanggal 7 Oktober 2010. Pada saat ini, Indofood tetap menjadi pemegang saham mayoritas ICBP dengan kepemilikan saham sekitar 80%. Oleh karenanya, ICBP tetap memiliki sinergi dengan perusahaan-perusahaan Indofood lainnya dalam meningkatkan keunggulan kompetitifnya.

Pada tahun 2012, ICBP mulai melaksanakan inisiatif untuk meraih peluang usaha baru dengan mendirikan dua perusahaan patungan dengan Asahi Group Holdings Southeast Asia Pte. Ltd. “Asahi” untuk memasuki pasar minuman non-alkohol di Indonesia. Kegiatan usaha minuman dimulai di akhir tahun 2013 menyusul akuisisi *exclusive bottler* untuk produk-produk Pepsi Co dan yang selanjutnya disusul dengan akuisisi aset kegiatan usaha air minum dalam kemasan “AMDK” di awal tahun 2014.

4. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

Dalam dua dekade terakhir, Indofood telah bertransformasi menjadi sebuah perusahaan *Total Food Solutions* dengan kegiatan operasional yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan, mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di pasar. Kini Indofood dikenal sebagai perusahaan yang mapan dan terkemuka di setiap kategori bisnisnya. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, Indofood memperoleh manfaat dari ketangguhan model bisnisnya yang terdiri dari lima kelompok usaha strategis “Grup” yang saling melengkapi sebagai berikut:

a. Produk konsumen Bermerek (CBP)

Kegiatan usaha CBP dilaksanakan oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk "ICBP", anak perusahaan yang sahamnya tercatat di BEI. ICBP merupakan produsen dari beragam produk konsumen bermerek yang mapan dan terdepan di pasar. Berbagai merek produknya merupakan merek-merek yang terkemuka dan dikenal di Indonesia. ICBP telah memulai kegiatan usaha minuman non-alkohol dan memperluas portofolio produknya dengan minuman teh dan kopi siap minum, air minum dalam kemasan "AMDK", minuman berkarbonasi dan minuman jus buah.

b. Bogasari

Grup ini memiliki kegiatan usaha utama memproduksi tepung terigu dan pasta, didukung oleh unit usaha perkapalan dan kemasan.

c. Agri Bisnis

Kegiatan operasional di bidang agri bisnis dijalankan oleh PT Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP) dan PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (Lonsum) yang mencatatkan sahamnya di BEI, serta merupakan anak perusahaan Indofood Agri Resources Ltd. (Indo Agri), yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Singapura "SGX". Kegiatan usaha utama grup agri bisnis meliputi penelitian dan pengembangan, pemuliaan benih bibit, pembudidayaan dan pengolahan kelapa sawit hingga produksi dan pemasaran produk minyak goreng, margarin dan *shortening*. Di samping itu, kegiatan usaha grup ini juga mencakup pembudidayaan dan pengolahan karet dan tebu serta tanaman lainnya. Indo Agri

juga telah memperluas kegiatan usahanya melalui penyertaan saham di kegiatan usaha gula di Brasil dan Filipina.

d. Distribusi

Dengan jaringan distribusi yang paling luas di Indonesia, grup ini mendistribusikan hampir seluruh produk konsumen Indofood dan anak-anak perusahaannya, serta berbagai produk pihak ketiga.

e. Budidaya & Pengolahan Sayuran

Kegiatan usaha budidaya dan pengolahan sayuran dilaksanakan oleh China Minzhong Food Corporation Limited (CMFC) yang sahamnya tercatat di SGX dan merupakan perusahaan pengolahan sayuran terintegrasi di Tiongkok. CMFC menjalankan kegiatan usaha terintegrasi yang didorong oleh permintaan (*integrated demand-driven operation*) dengan kemampuan budidaya dan pengolahan yang beragam, serta memproduksi produk bermerek.

5. PT Multi Bintang Indonesia Tbk.

Pertama kali didirikan dengan nama Naferlandsch-Indische Bierbrouwerijen di Medan pada tahun 1929 perusahaan ini mengoprasikan breweri-nya di Surabaya sebelum membangun brewery kedua di tangerang pada tahun 1972. Setelah sekian lama, perusahaan ini bertambah kuat menjadi brewery terkemuka di Indonesia saat ini sejalan dengan pertunbuan dan perkembangannya perusahaan ini merubah nama menjadi PT Multi Bintang Indonesia (MBI) ketika go public pada tahun 1981. Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). MBI menjadi anak perusahaan Asia Fasific Breweries Limitet

(APB) dari singapura ketika APB mengakuisisi saham mayoritas di MBI pada tahun 2010

MBI sinonim dengan bir bintang, merek birunggulan Indonesia. Selain menawarkan portofoli merek bir dan minuman ringan, MBI juga memproduksi dan memasarkan Heineken, Bintang Zero dan Green Sand di Indonesia. Meskipun brewery MBI berada di Sampang Agung dan Tangerang, MBI melalui anak perusahaannya, PT Multi Bintang Niaga telah memantapkan pijatannya dalam bidang penjualan dan pemasaran di seluruh kota besar di Indonesia yang terbentang di medan di Sumatra utara hingga keJayapura di Papua.

6. PT Mayora Indah Tbk.

PT Mayora Indah Tbk. (Perseroan) didirikan pada tahun 1977 dengan pabrik pertama berlokasi di Tangerang dengan target market wilayah Jakarta dan sekitarnya. Setelah mampu memenuhi pasar Indonesia, Perseroan melakukan Penawaran Umum Perdanadan menjadi perusahaan publik pada tahun 1990 dengan target market konsumen Asean. Kemudian melebarkan pangsa pasarnya ke negara-negara di Asia. Saat ini produk Perseroan telah tersebar di 5 benua di dunia. Di Indonesia, Perseroan tidak hanya dikenal sebagai perusahaan yang memproduksi makanan dan minuman olahan, tetapi juga dikenal sebagai market leader yang sukses menghasilkan produk produk yang menjadi pelopor pada kategorinya masing masing. Produk-produk hasil inovasi Perseroan tersebut diantaranya:

- a) Permen kopiko, pelopor permen kopi,
- b) Astor, pelopor wafer stick,

- c) Beng beng, pelopor wafer caramel berlapis coklat,
- d) Choki-choki, pelopor coklat pasta,
- e) Energen, pelopor minuman sereal,
- f) Kopi torabika duo dan duo susu, pelopor coffee mix.

Hingga saat ini, Perseroan tetap konsisten pada kegiatan utamanya, yaitu dibidang pengolahan makanan dan minuman. Sesuai dengan tujuannya, Perseroan bertekad akan terus menerus berupaya meningkatkan segala cara dan upaya untuk mencapai hasil yang terbaik bagi kepentingan seluruh pekerja, mitra usaha, pemegang saham, dan para konsumennya. Jumlah karyawan perseroan dan entitas anak per 31 Desember 2014 seluruhnya 7.880 orang atau bertambah 90 orang dibandingkan tahun 2013 yang berjumlah 7.790 orang. Dalam aspek pengembangan dan kompetensi karyawan, selain melakukan *technical training*, Perseroan juga melaksanakan *soft skill training* kepada karyawan secara berkesinambungan agar kemampuan *problem solving*, *decision making*, *leadership*, *coaching & counseling* maupun kemampuan personal dan managerial yang lain dapat berkembang secara utuh. Perseroan juga mengikut sertakan para karyawannya dalam pelatihan sesuai dengan bidang tugas dan tanggung jawabnya masing masing. Pelatihan itu dapat diadakan dengan mengundang trainer ketempat pelatihan yang dimiliki oleh Perseroan, atau dengan mengikut sertakan karyawannya pada pelatihan yang dilakukan diluar Perseroan.

Per tanggal 31 Desember 2014 komposisi Pemegang Saham Perseroan adalah Pemegang Saham yang memiliki 5% atau lebih adalah PT. Unita Branindo dengan jumlah kepemilikan sebanyak 294.524.876 saham, atau 32,93%.

Selebihnya, atau sebesar 599.823.113 saham atau 67,07% dimiliki oleh masyarakat. Terdiri dari 1.423 pemegang saham. Dalam kepemilikan publik yang berjumlah 67,07% tersebut, tidak ada satu pihak pun yang memiliki saham lebih dari 5% dari keseluruhan saham yang telah disetor.

7. PT Prashida Aneka Niaga Tbk.

Perseroan didirikan dengan akta pendirian nomor 7 tanggal 16 April 1974, semula bernama PT Aneka Bumi Asih dan berkedudukan di Jakarta. Mendapat pengesahan dengan surat keputusan Menteri Kehakiman nomor Y.A.5/358/23 tanggal 3 Oktober 1974 dan diumumkan dalam berita negara nomor 37 tanggal 10 Mei 1994, tambahan nomor 2488. Berdasarkan akta nomor 189 tanggal 25 April 1984, telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman nomor C2-4686.HT.01-04.Th.84 tanggal 21 Agustus 1984, didaftarkan di kantor Pengadilan Negeri Palembang tanggal 11 September 1984 dibawah nomor 84/1984, dan telah diumumkan dalam berita negara tanggal 10 Mei 1994 nomor 37 tambahan nomor 2489, tempat kedudukan perseroan dipindahkan dari Jakarta ke Palembang. Dengan akta nomor 39 tanggal 29 Desember 1993 tentang perubahan anggaran dasar, perseroan berganti nama menjadi PT Prashida Aneka Niaga (PAN) dan telah mendapat persetujuan Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan nomor C2-3792.HT.01.04.TH.94 tanggal 1 Maret 1994, yang diumumkan dalam berita negara nomor 40 tanggal 20 Mei 1994 tambahan nomor 2678.

Dalam rangka melakukan penawaran umum, perseroan merubah seluruh anggaran dasarnya dengan akta nomor 127 tanggal 10 Mei 1994 dan telah mendapat persetujuan Menteri Kehakiman melalui surat keputusan nomor C2-

10.238.HT.01.04.TH.94 tanggal 5 Juli 1994 yang diumumkan dalam berita negara nomor 58 tanggal 21 Juli 1995 tambahan nomor 6079. Pada tanggal 24 Mei 1994 perseroan telah menandatangani perjanjian pendahuluan pencatatan efek dengan Bursa Efek Jakarta, disusul pada tanggal 1 Juni 1994 dengan Bursa Efek Surabaya dengan jumlah 30.000.000 saham Perseroan dengan nilai nominal Rp1.000,- untuk ditawarkan kepada masyarakat dengan harga Penawaran Rp3.000,- per saham. Pada tanggal 22 September 1994, Perseroan mendapatkan pemberitahuan efektif pernyataan Pendaftaran nomor S-1645/PM/1994 dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal.

Perseroan telah menerbitkan Prospektus pada tanggal 26 September 1994 dalam rangka Penawaran Umum atas sahamnya. Penawaran Perdana telah dilakukan di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 18 Oktober 1994. Dengan akta nomor 7 tanggal 10 April 1997 tentang Perubahan Anggaran Dasar yang telah mendapatkan persetujuan dengan surat keputusan menteri kehakiman nomor C2-3797.HT.01.04.TH.97 tanggal 15 Mei 1997 serta penerimaan laporan perubahan anggaran dasar nomor C2-HT.01.04A.7887 tanggal 15 Mei 1997, anggaran dasar perseroan disesuaikan dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas nomor 1 tahun 1995 dan Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995, yang telah diumumkan dalam berita negara nomor 43 tanggal 30 Mei 1997 Tambahan nomor 2135. Dalam perubahan anggaran dasar tersebut selain dibagikan saham bonus, nilai nominal saham dari Rp1.000,- per saham berubah menjadi Rp.500,- per saham.

Modal dasar perseroan ditingkatkan dari 300.000.000 saham dengan nilai Rp.300.000.000.000 menjadi 1.440.000.000 saham dengan nilai Rp.720.000.000.000. Modal ditempatkan dan disetor penuh menjadi 360.000.000 saham dengan nilai Rp.180.000.000.00 dengan persetujuan RUPS tanggal 27 Juni 2001 diputukan saham Perseroan (kode PSDN) terhitung mulai tahun 2001 menyatakan keluar (*Delist*) dari pencatatan di Bursa Efek Surabaya berdasarkan akta nomor 42 tanggal 8 November 2004, yang pelaporannya telah diterima dan dicatat dalam database Sisminbakum Direktorat Jenderal Administrasi Hukum Umum Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia nomor C-28241 HT.01.04.TH.2004 tanggal 10 November 2004, Modal ditempatkan dan disetor penuh perseroan menjadi 1.440.000.000 (satu miliar empat ratus empat puluh juta) saham dengan nilai nominal seluruhnya Rp.720.000.000.000.

Berdasarkan akta nomor 10 tanggal 20 Oktober 2008. Perubahan seluruh anggaran dasar ini untuk disesuaikan dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas nomor 40 Tahun 2007 serta Peraturan Bapepam-LK nomor IX.J.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK nomor Kep-179/BL/2008 tanggal 14 Mei 2008. Dimana perubahan telah mendapat persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia nomor AHU-97905.AH.01.02 Tahun 2008 tanggal 18 Desember 2008 dan terdaftar dalam daftar perseroan nomor AHU-0123352.AH.01.09 Tahun 2008 tanggal 18 desember 2008. Dalam perubahan anggaran dasar ini, domisili perseroan pindah dari Palembang ke Jakarta Selatan.

Alamat kedudukan perseroan sekarang di Plaza Sentral–Lantai 20, Jl. Jenderal Sudirman No. 47, Jakarta Selatan 12930. Terakhir anggaran dasar

perseroan diubah berdasarkan akta nomor 267 tanggal 29 November 2011 yang telah mendapat persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia nomor AHU-04784.AH.01.02. Tahun 2012 tanggal 30 Januari 2012 dan telah didaftar dalam daftar perseroan nomor AHU-0007786.AH.01.09. Tahun 2012 tanggal 30 Januari 2012. Perubahan anggaran dasar perseroan tersebut sehubungan dengan kuasi reorganisasi yang dijalankan dengan pengurangan nilai nominal saham dari Rp.500 menjadi Rp.175 per saham dan pengurangan nilai modal dasar dari Rp.720.000.000.000 menjadi Rp.252.000.000.000 yang terbagi atas 1.440.000.000 lembar saham serta pengurangan modal ditempatkan yang telah disetor penuh dari Rp.720.000.000.000 menjadi Rp.252.000.000.000 yang terbagi atas 1.440.000.000 lembar saham.

8. PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk.

Pada tahun 1994 berdiri sebagai sebuah perusahaan penanaman modal asing dengan nama PT Nippon Indosari Corporation. Tahun 1995 perseroan beroperasi secara komersial dengan memproduksi roti “Sari Roti”. Tahun 2001 perseroan tersebut mulai meningkatkan kapasitas produksi dengan menambahkan dua lini mesin (roti tawar dan roti manis). Tahun 2005 perseroan membuka pabrik kedua di Pasuruan, Jawa Timur. Pada tahun 2008 perseroan membuka pabrik ketiga di Cikarang, Jawa Barat. Perseroan melakukan penawaran umum saham perdana pada tanggal 28 Juni 2010 di Bursa Efek Indonesia dengan kode emiten ROTI. Di tahun 2011 perseroan membangun tiga pabrik di Semarang (Jawa Tengah), Medan (Sumatera Utara) dan Cibitung (Jawa Barat). Di tahun 2012 Perseroan membangun dua pabrik baru di Palembang (Sumatera Selatan) dan

Makassar (Sulawesi Selatan), serta menambahkan masing-masing satu lini mesin pada tiga pabrik yang telah ada di Pasuruan, Semarang dan Medan. Tahun 2013 perseroan membangun dua pabrik baru (*double capacity*) di Cikande (Banten) dan Purwakarta (Jawa Barat). Ditahun 2014 perseroan mengoperasikan dua pabrik berkapasitas ganda di Cikande dan Purwakarta, serta meluncurkan produk Premium Roti Tawar *Double Soft* dan beberapa produk baru lainnya.

9. PT Sekar Laut Tbk.

PT Sekar Laut Tbk. didirikan 19 Juli 1976 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Kantor pusat SKLT berlokasi di Wisma Nugra Santana, Lt. 7, Suite 707, Jln. Jend. Sudirman Kav. 7-8, Jakarta 10220 dan kantor cabang berlokasi di jalan Raya Darmo No. 23-25, Surabaya, serta pabrik berlokasi di Jalan Jenggolo 11-17 Sidoarjo. SKLT tergabung dalam Sekar Grup. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Sekar Laut, antara lain: *Omnistar Investment Holding Limited* (26,78%), PT Amalia Sari (pengendali) (26,16%), *Malvina investment Limited* (17,22%), *Shadforth Agents Limited* (13,39%) dan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI) QQ KP2LN Jakarta III (12,54%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan ruang lingkup kegiatan SKLT meliputi bidang industri pembuatan krupuk, saus tomat, sambel, bumbu masak, dan makanan ringan serta menjual produknya di dalam negeri maupun di luar negeri. Produk-produknya dipasarkan dengan merek FINNA. Pada tahun 1993, SKLT memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum pendana saham SKLT (IPO) kepada masyarakat sebanyak 6.000.000 dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dengan harga penawaran

Rp 4.300,- per saham. Saham-sahamnya tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 8 November 1993.

10. PT. Siantar Top, Tbk

PT. Siantar Top, Tbk merupakan suatu perusahaan yang bergerak dalam bidang industri makanan ringan (*food industries*) perusahaan ini berlokasi di jalan Raya Medan Tanjung Morawa Km 12,5 Desa Bangun Sari, Kabupaten Deli Serdang. PT. Siantar Top, Tbk mulai dibentuk dari industri rumah tangga pada tahun 1972 di Sidoarjo dengan produk yang pertama kali dibuat yaitu kerupuk ubi dengan jumlah karyawan sebanyak 5 orang. Seiring dengan bertambahnya jenis produk yang dihasilkan dan tingginya jumlah permintaan, sehingga pada tahun 1987 didirikan suatu pabrik dalam skala yang cukup besar dengan nama PT. Siantar Top, Tbk yang berlokasi di Sidoarjo (Surabaya). Perusahaan semakin berkembang pesat dan pada tahun 1996 mencatatkan sahamnya di lantai Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia).

Pengembangan usaha dan pendistribusikan produk yang dihasilkan pada tahun 1997 PT. Siantar Top, Tbk melakukan ekspansi ke pulau Sumatera, khusus ke Sumatera Utara sehingga pada tahun 1997 dibangun pabrik di Jalan Raya Medan Tanjung Morawa Km 12,5 Desa Bangun Sari Kabupaten Deli Serdang dan mulai beroperasi tahun 1998, dimana jenis produk yang dihasilkan yaitu Biskuit, Mie goreng, Mie spix dan kemudian terus bertambah hingga pada saat ini ada sekitar ± 30 jenis produk. Selain mengembangkan pasar dalam negeri, perusahaan juga terus mengembangkan pasar ekspor ke berbagai negara di Asia, Timur Tengah, Eropa, dan Amerika. PT. Siantar Top, Tbk mengembangkan produk-

produk makanan berkualitas dengan mengutamakan cita rasa terbaik (*taste Specialist*). Komitmen dan dedikasi tinggi terhadap konsumen diwujudkan dengan menghadirkan produk sehat seperti biskuit dan wafer di tahun 2008. Produk yang dihasilkan PT. Siantar Top, Tbk dapat dikelompokkan menjadi 3 jenis bagian :

a. *Crackers* (kerupuk)

Jenis makanan ringan yang diolah dari bahan baku berupa pelet (kerupuk mentah) dengan cara penggorengan. Yang termasuk di dalam jenis *crackers* yaitu: Mr Pop Ayam *Special*, Dendeng Sapi & Rumput Laut, *French Fries*, Mr. Kentang Goreng, Mr. Keren, *Potato tube*, Potato BBQ, Potato Sambal Balado, Mr. Yoki Udang Mexico, semua jenis produk di atas dikemas dalam dus.

b. Mie

Jenis makanan ringan dalam bentuk mie *snack* yaitu: Mie Goreng, Mie Olala, Mie Gemez ayam dan ayam goreng, Mini Mie *Special* dan ayam panggang Mie *Instant*. Semua jenis produk diatas dikemas dalam plastik *ball*.

c. Biskuit

Jenis makanan ringan yang diolah dari bahan baku kentang maupun tepung terigu yang diolah dengan cara *mixer*, *extruder* dan *dryer*. Yang termasuk di dalam jenis biskuit yaitu: GO! Potato, Oriorio Vanila, Oriorio Coklat, Oriorio Tiramisu. Kawasan PT. Siantar Top, Tbk cukup strategis karena prasarana transportasi yang tersedia telah memenuhi dalam hal operasional perusahaan. Kawasan berdirinya PT. Siantar Top, Tbk memiliki infrastruktur jalan yang baik sehingga dapat dilalui kendaraan roda empat dan roda dua. Angkutan umum untuk karyawan pabrik juga mudah diperoleh, seperti: angkutan kota, sudako, bus, dan

lain sebagainya. Sumber utama listrik perusahaan ini adalah dari PLN, perusahaan juga menyediakan generator untuk mengantisipasi padamnya aliran listrik sehingga proses produksi tetap berjalan normal. Selain itu lokasi perusahaan juga telah memperoleh layanan jaringan telekomunikasi yang memudahkan perusahaan dalam melakukan hubungan komunikasi dengan pelanggannya dan para vendor. Saat ini PT. Siantar Top, Tbk memperkerjaan staf dan karyawan sebanyak 1331 orang. PT. Siantar Top, Tbk didirikan dengan memilih lokasi di Jalan Raya Medan-Tanjung Morawa atas dasar pertimbangan sebagai berikut:

1. Strategis atau mudah dicapai oleh transportasi darat, laut maupun udara.
2. Fasilitas tersedia, misalnya listrik, telekomunikasi dan air.
3. Iklim dan alam di sekitar pabrik yang baik.
4. Keadaan masyarakat atau lingkungan setempat, salah satunya adalah untuk kebutuhan tenaga kerja.
5. Keamanan dan kondusifitas lingkungan sekitar.

Hasil produk PT. Siantar Top, Tbk 100% dipasarkan kedalam negeri. Untuk beberapa jenis produk tertentu seperti merk *French Fries*, *Twisko*, *Twishall* dipasarkan melalui PT. WOI Indonesia. Makanan ringan yang diproduksi oleh PT. Siantar Top, Tbk untuk memenuhi kebutuhan distributor makanan ringan skala kecil dan besar di Sumatera Utara, Sumatera Barat, Riau, Sumatera Selatan, Jambi, Bengkulu, dan Nanggroe Aceh Darussalam (NAD). Perbandingan kuantitas pemasaran untuk Sumatera Utara lebih besar dibandingkan dengan daerah pemasaran yang lain. Ini disebabkan jumlah konsumen terbesar ada di Sumatera Utara

11. PT Ultra Jaya Milk Industri and trading company Tbk.

Bermula dari usaha keluarga yang dirintis sejak tahun 1960an oleh Bapak Achmad Prawirawidjaja (alm), PT Ultrajaya *Milk Industry & Trading Company* Tbk (Perseroan) dari tahun ketahun terus berkembang dan saat ini telah menjadi salah satu perusahaan yang terkemuka di bidang industri makanan & minuman di Indonesia. Pada periode awal pendirian, Perseroan hanya memproduksi produk susu yang pengolahannya dilakukan secara sederhana. Pada pertengahan tahun 1970an Perseroan mulai memperkenalkan teknologi pengolahan secara UHT (*Ultra High Temperature*) dan teknologi pengemasan dengan kemasan karton aseptik (*Aseptic Packaging Material*).

Pada tahun 1975 Perseroan mulai memproduksi secara komersial produk minuman susu cair UHT dengan merk dagang “Ultra Milk”, tahun 1978 memproduksi minuman sari buah UHT dengan merk dagang “Buavita”, dan pada tahun 1981 memproduksi minuman teh UHT dengan merk dagang “Teh Kotak”. sampai saat ini Perseroan telah memproduksi lebih dari 60 macam jenis produk minuman UHT dan terus berusaha untuk senantiasa memenuhi kebutuhan dan selera konsumennya. Pada tahun 1981 Perseroan menandatangani perjanjian lisensi dengan Kraft General Food Ltd, USA, untuk memproduksi dan memasarkan serta menjual produk-produk keju dengan merk dagang “Kraft”. Pada tahun 1994 kerjasama ini ditingkatkan dengan mendirikan perusahaan patungan: PT Kraft Ultrajaya Indonesia, yang 30% sahamnya dimiliki oleh Perseroan.

Perseroan juga ditunjuk sebagai *exclusive distributor* untuk memasarkan produk yang dihasilkan oleh PT Kraft Ultrajaya Indonesia. Sejak tahun 2002 untuk bisa berkonsentrasi dalam memasarkan produk sendiri. Perseroan tidak lagi bertindak sebagai distributor dari PT Kraft Ultrajaya Indonesia. Pada tahun 1994 Perseroan melakukan ekspansi usaha dengan memasuki bidang industri susu kental manis (*Sweetened Condensed Milk*), dan di tahun 1995 mulai memproduksi susu bubuk (*Powder Milk*). Sejak tahun 2000 Perseroan melakukan kerjasama produksi (*toll packing*) dengan PT Sanghiang Perkasa yang menerima lisensi dari Morinaga Milk Industry Co. Ltd., untuk memproduksi dan mengemas produk-produk susu bubuk untuk bayi.

Pada tahun 2008 Perseroan telah menjual merk dagang “Buavita” dan “Go-Go” kepada PT Unilever Indonesia, dan mengadakan Perjanjian Produksi (*Manufacturing Agreement*) untuk memproduksi dan mengemas minuman UHT dengan merk dagang Buavita dan Go-Go. Pada bulan Juli 1990 Perseroan melakukan penawaran perdana saham-sahamnya kepada masyarakat (*Initial Public Offering* = IPO). Perseroan telah melakukan 3 kali penawaran umum dengan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) atau *Right Issue*, yaitu pada tahun 1994, tahun 1999, dan tahun 2004.

1. *Leverage*

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage*. *Leverage* menunjukkan sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* diukur dengan *Debt Ratio* yang dihitung berdasarkan total *liability* dibagi total *asset*. Dimana *Debt Ratio* merupakan rasio

variabel yang paling sering digunakan untuk mengetahui solvabilitas suatu perusahaan. Gambaran mengenai DR perusahaan *Consumer Goods* dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan *Leverage Derb Ratio* (DR)

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	DR (%)				
			2010	2011	2012	2013	2014
1	ADES	Akasha Wira International Tbk, PT	69	60	46	40	41
2	AISA	Tiga Pilar Sejahter Food Tbk, PT	70	49	47	53	15
3	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT	30	30	32	38	40
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	47	41	42	51	52
5	MIBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	59	57	71	45	75
6	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT	54	63	63	84	12
7	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	53	51	40	39	39
8	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT	20	28	45	57	55
9	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT	41	43	48	54	54
10	STTP	Siantar Top Tbk, PT	31	48	54	53	44
11	ULTJ	Ultrajaya Milk Industri Tbk, PT	39	38	31	28	22
Total			512	507	520	541	449
Rata-rata			47	46	47	49	41

Sumber: Data Olahan Microsoft Excel 2010

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 55 sampel. Data diambil dari laporan keuangan perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014.

Hasil perhitungan rasio solvabilitas di atas menunjukkan bahwa rata-rata rasio solvabilitas perusahaan *Consumer Goods* mengalami fluktuasi dari tahun 2010-2014. Pada tahun 2010 rata-rata rasio solvabilitas perusahaan *Consumer Goods* sebesar 47%, pada tahun 2011 menurun sebesar 46%, pada tahun 2012 meningkat sebesar 47%, pada tahun 2013 meningkat sebesar 49%, dan pada tahun 2014 menurun sebesar 41%. Rasio solvabilitas perusahaan yang diukur dengan *Debt Ratio* selama tahun 2010 yang paling besar yaitu AISA sebesar 70% dan

paling rendah yaitu ROTI sebesar 20%. Selama tahun 2011 yang paling besar yaitu MYOR sebesar 63% dan paling rendah yaitu ROTI sebesar 28%. Selama tahun 2012 yang paling besar yaitu MIBI sebesar 71% dan paling rendah yaitu UL TJ sebesar 31%. Selama tahun 2013 yang paling besar yaitu MYOR sebesar 84% dan paling rendah yaitu UL TJ sebesar 28%. Selama tahun 2014 yang paling besar yaitu MIBI sebesar 75% dan paling rendah yaitu MYOR sebesar 12%.

Rata-rata kenaikan DR dari tahun 2010-2014 terjadi pada perusahaan MIBI, sehingga semakin tinggi DR maka menunjukkan semakin besar pula total hutang perusahaan terhadap total aset. Hal tersebut menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), maka tingkat risiko finansial perusahaan semakin besar. Sedangkan rata-rata perusahaan yang mengalami penurunan DR dari tahun 2010-2014 terjadi pada perusahaan UL TJ, sehingga semakin rendah DR maka menunjukkan semakin kecil pula total hutang perusahaan terhadap total aset. Hal tersebut menunjukkan semakin kecil ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar dan total aset meningkat disebabkan peningkatan pendapatan perusahaan yang berasal dari penggunaan modal sendiri perusahaan, maka tingkat risiko finansial pada perusahaan tersebut semakin kecil.

2. Keputusan Investasi

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah keputusan investasi. Keputusan investasi menunjukkan sejauh mana menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Keputusan Investasi diukur dengan *Price Earnings Ratio*,

dimana *ratio* ini menunjukkan perbandingan antara harga perlembar saham, dengan laba perlembar saham.

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan Keputusan Investasi *Price Earning Ratio* (PER)

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	PER (%)				
			2010	2011	2012	2013	2014
1	ADES	Akasha Wira International Tbk, PT	30,00	22,95	13,62	21,28	25,94
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT	17,33	6,69	15,00	13,49	19,05
3	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT	13,59	15,34	18,72	26,70	29,31
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	14,51	13,14	17,79	23,16	15,27
5	MIBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	13,08	14,91	3,34	21,59	11,26
6	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT	17,04	23,21	21,01	23,32	46,34
7	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	31,67	34,44	22,78	15,00	-6,81
8	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT	18,28	144,57	237,93	32,90	37,43
9	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT	20,00	15,56	15,00	10,59	12,50
10	STTP	Siantar Top Tbk, PT	11,88	20,91	18,42	18,67	30,64
11	ULTJ	Ultrajaya Milk Industri Tbk, PT	32,70	30,86	10,90	39,82	37,96
Total			220,07	342,58	394,5	246,53	137,89
Rata-rata			20,01	31,14	35,86	22,41	23,54

Sumber: Data Olahan Microsoft Excel 2010

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 55 sampel. Data diambil dari laporan keuangan perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014.

Dari hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa rata-rata rasio likuiditas perusahaan *Consumer Goods* kadang naik dan kadang turun karena situasi perusahaan pada saat itu. Pada tahun 2010 rata-rata *Price Earning Ratio*

perusahaan *Consumer Goods* sebesar 20,01%, pada tahun 2011 meningkat sebesar 31,14%, pada tahun 2012 meningkat sebesar 35,86%, pada tahun 2013 menurun sebesar 22,41%, dan pada tahun 2014 meningkat sebesar 23,54%. *Price Earning Ratio* selama tahun 2010 yang paling besar yaitu PSDN sebesar 31,67% dan paling rendah yaitu STTP sebesar 11,88%. Selama tahun 2011 yang paling besar yaitu ROTI sebesar 144,57% dan paling rendah yaitu AISA sebesar 6,69%. Selama tahun 2012 yang paling besar yaitu ROTI sebesar 237,93% dan paling rendah yaitu MIBI sebesar 3,34%. Selama tahun 2013 yang paling besar yaitu ULTI sebesar 39,82% dan paling rendah yaitu PSDN sebesar 15,00%. Selama tahun 2014 yang paling besar yaitu MYOR sebesar 46,34% dan paling rendah yaitu PSDN sebesar 6,81%.

Rata-rata kenaikan PER dari tahun 2010-2014 terjadi pada perusahaan ROTI, sehingga semakin tinggi PER maka menunjukkan semakin besar pula harga per lembar saham perusahaan terhadap laba per lembar saham. Hal tersebut menunjukkan semakin besar harapan perusahaan dalam menanamkan modal dengan harapan untuk memperoleh keuntungan yang besar maka tingkat risiko pengembalian modal perusahaan semakin besar. Sedangkan rata-rata perusahaan yang mengalami penurunan PER dari tahun 2010-2014 terjadi pada perusahaan PSDN, sehingga semakin rendah PER maka menunjukkan semakin kecil pula harga per lembar saham perusahaan terhadap laba per lembar saham. Hal tersebut menunjukkan semakin kecil perusahaan dalam menanamkan modal dengan harapan untuk memperoleh keuntungan yang besar maka tingkat risiko pengembalian modal perusahaan semakin kecil.

3. Nilai Perusahaan

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan, dimana semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *market-to-book ratio*. *Price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan.

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan *Price to book value ratio* (PBV)

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	PBV (%)				
			2010	2011	2012	2013	2014
1	ADES	Akasha Wira International Tbk, PT	32	21	40	21	11
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT	13	7	10	13	9
3	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT	21	18	18	17	17
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	18	10	10	7	9
5	MIBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	90	96	137	119	143
6	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT	24	19	24	22	8
7	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	7	6	3	3	-8
8	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT	30	4	22	20	19
9	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT	4	5	6	8	11
10	STTP	Siantar Top Tbk, PT	9	9	13	16	15
11	ULTJ	Ultrajaya Milk Industri Tbk,PT	8	7	21	16	13
Total			256	202	305	262	248
Rata-rata			23	18	28	24	23

Sumber: Data Olahan Microsoft Excel 2010

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 55 sampel. Data diambil dari laporan keuangan perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014.

Dari hasil perhitungan rasio di atas menunjukkan bahwa rata-rata rasio perusahaan *Consumer Goods* mengalami fluktuasi dari tahun 2010-2014. Pada tahun 2010 rata-rata rasio perusahaan *Consumer Goods* sebesar 23%, pada tahun 2011 menurun sebesar 18%, pada tahun 2012 meningkat sebesar 28%, pada tahun 2013 menurun sebesar 24 %, dan pada tahun 2014 menurun sebesar 23 %. Rasio perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* selama tahun 2010 yang paling besar yaitu MIBI sebesar 90% dan paling rendah yaitu SKLT sebesar 4%. Selama tahun 2011 yang paling besar yaitu MIBI sebesar 96% dan paling rendah yaitu ROTI sebesar 4%. Selama tahun 2012 yang paling besar yaitu MIBI sebesar 137% dan paling rendah yaitu PSDN sebesar 3 %. Selama tahun 2013 yang paling besar yaitu MIBI sebesar 39,82% dan paling rendah yaitu PSDN sebesar 3%. Selama tahun 2014 yang paling besar yaitu MIBI sebesar 143% dan paling rendah yaitu PSDN sebesar 8%.

Rata-rata kenaikan PBV dari tahun 2010-2014 terjadi pada perusahaan MIBI, sehingga semakin tinggi PBV maka menunjukkan semakin besar pula harga pasar saham perusahaan terhadap nilai buku perusahaan. Hal tersebut memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Sedangkan rata-rata perusahaan yang mengalami penurunan PBV dari tahun 2010-2014 terjadi pada perusahaan PSDN, sehingga semakin rendah PBV maka menunjukkan semakin kecil harga pasar saham perusahaan nilai buku perusahaan hal tersebut tidak memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan menurun.

B. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Statistik

Deskripsi statistik memberi gambaran umum tentang variabel penelitian. Deskripsi statis difokuskan kepada nilai maksimum, nilai minimum nilai rata-rata (*means*) dan nilai standar deviasi. Data deskripsi statistik selengkapnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.4
Deskripsi Statistik Variabel *Leverage*, Keputusan Investasi, dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt Ratio	55	11,63	84,23	45,9842	14,58370
Price Earning Ratio	55	-6,81	1126,26	46,8651	152,26535
Price Book Value	55	-7,98	143,50	23,1324	31,71551
Valid N (listwise)	55				

Sumber: Data Olahan SPSS 23

Leverage yang diukur dengan DR (*Debt ratio*) yang merupakan perbandingan antara total kewajiban terhadap total aset. Rata-rata *leverage* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebesar 45.984% dengan standar deviasi 14.583%, sehingga dapat dinyatakan bahwa fluktuasi nilai *leverage* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 besar, dilihat dari nilai standar deviasinya yang lebih besar dari nilai rata-rata. Nilai minimum *leverage* sebesar 0,11% dan nilai maksimum sebesar 0,84% dengan nilai rata-rata 45.584% menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan (sampel) memiliki utang yang digunakan untuk membayar total kewajiban perusahaan dari pada penggunaan utang terhadap total aset.

Keputusan investasi yang diukur dengan PER (*Price Earning Ratio*) merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham. Nilai rata-rata PER sebesar 46.8651% dimana standar deviasi sebesar 152.265%. Karena standar deviasi yang lebih besar dari pada nilai rata-rata dapat disimpulkan bahwa ada fluktuasi yang besar dari keputusan investasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Nilai minimum sebesar -0.6% dan nilai maksimum sebesar 116.26% dengan nilai rata-rata 46.8651% menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 yang menjadi sampel memiliki harga per lembar saham yang lebih besar dari pada laba per lembar saham mereka.

Nilai perusahaan yang diukur dengan PBV (*price to Book Value*) merupakan perbandingan antar harga saham per lembar saham terhadap nilai buku per lembar saham. Nilai rata-rata variabel nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebesar 23.1324% dengan standar deviasi sebesar 31.7155% dengan nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata perusahaan, dapat disimpulkan bahwa ada fluktuasi nilai perusahaan yang lebih kecil pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Nilai minimum variabel nilai perusahaan sebesar -0.7% dan nilai maksimum sebesar 0.143%.

2. Uji Model

a. Sub Struktur 1

1) Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.5
Uji Koefisien Determinasi (R^2) Sub struktur 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,238 ^a	,057	,039	149,27706

a. Predictors: (Constant), Debt Ratio

Sumber: Data Olahan SPSS 23

Berdasarkan tabel di atas nilai *R Square* menunjukkan angka 0,057. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel eksogen (keputusan investasi) adalah 05,7% sedangkan 94,3% ditentukan oleh faktor lain di luar persamaan ini. Faktor-faktor lain yang disebut adalah *Debt to equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Dividen Payiut Ratio* (DPR), *Firm Size*, dan *Firm Value*.

2) Uji t

Tabel 4.6
UJI t_{hitung} Sub Struktur 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-67,422	67,141		-1,004	,320
	Debt Ratio	2,485	1,393	,238	1,784	,080

a. Dependent Variable: Price Earning Ratio

Sumber: Data Olahan SPSS 23

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa variabel X1 mempunyai tingkat signifikan $0,080 > 0,05$, sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara X1 dan Z1 tidak signifikan, artinya kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap

keputusan investasi. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel lain terhadap keputusan investasi dapat ditentukan dengan cara berikut:

$$\begin{aligned} PZ_{1e1} &= \sqrt{1-R^2}Z_1X_1 \\ &= \sqrt{1-0,057} = 0,971 = 97,1\% \end{aligned}$$

Nilai (PZ_{1e1}) koefisien jalur variabel lain terhadap keputusan investasi pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia sebesar 97,1% sehingga persamaan jalurnya adalah:

$$Z_1 = 2,485X_1 + e0,971$$

b. Sub Struktur 2

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.7
Uji Koefisien Determinasi (R^2) Subsruktur 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,567 ^a	,322	,295	26,62090

a. Predictors: (Constant), Price Earning Ratio, Debt Ratio

Sumber: Data Olahan SPSS 23

Berdasarkan tabel di atas nilai *R Square* menunjukkan 0,322. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel eksogen (*leverage* dan keputusan investasi) terhadap variabel endogen (nilai perusahaan) adalah sebesar 32,2% sedangkan 67,8% ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Faktor-faktor lain yang disebut adalah *Debt to equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Dividen Payiut Ratio* (DPR), *Firm Size*, dan *Firm Value*.

2) Uji F

Tabel 4.8
Hasil Uji Sub struktur 2

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17466,193	2	8733,097	12,323	,000 ^b
	Residual	36850,974	52	708,673		
	Total	54317,167	54			

a. Dependent Variable: Price Book Value

b. Predictors: (Constant), Price Earning Ratio, Debt Ratio

Sumber: Data Olahan SPSS 23

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai F adalah 12.323 dengan nilai signifikan yaitu $0,000 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* dan keputusan investasi secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan dan persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model sudah selesai sehingga dapat dilanjutkan untuk pengujian secara parsial.

3) Uji t

Tabel 4.9
Hasil Uji t_{hitung} Sub Struktur 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-10,189	12,087		-,843	,403
	Debt Ratio	,635	,256	,292	2,483	,016
	Price Earning Ratio	,088	,024	,421	3,584	,001

a. Dependent Variable: Price Book Value

Sumber: Data Olahan SPSS 23

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat uji t (pengaruh variabel X dan Z terhadap Y) sebagai berikut:

- a) Pengaruh *leverage* (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dari olahan data diperoleh nilai $t_{hitung} = 2.483$ pada signifikan $0.016 < 0.05$ dan $\beta (+) = 0.635$. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa *leverage* (DR) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Goods* sehingga hipotesis pertama diterima. Beberapa penelitian terdahulu menyimpulkan hasil yang sama bahwa penggunaan hutang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan oleh Gill dan Obradovich (2012), Altan dan Arkan (2011), Rustendi dan Jimmi (2008)
- b) Pengaruh keputusan investasi (Z_1) terhadap nilai perusahaan (Y) dari olahan data diperoleh nilai $t_{hitung} = 3.584$ pada signifikan $0.001 < 0.05$ dan $\beta (+) = 0.088$. Artinya pengaruhnya signifikan dan positif dan beberapa penelitian terdahulu menyimpulkan hasil yang sama bahwa keputusan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan oleh Rahim, *et al.* (2010).

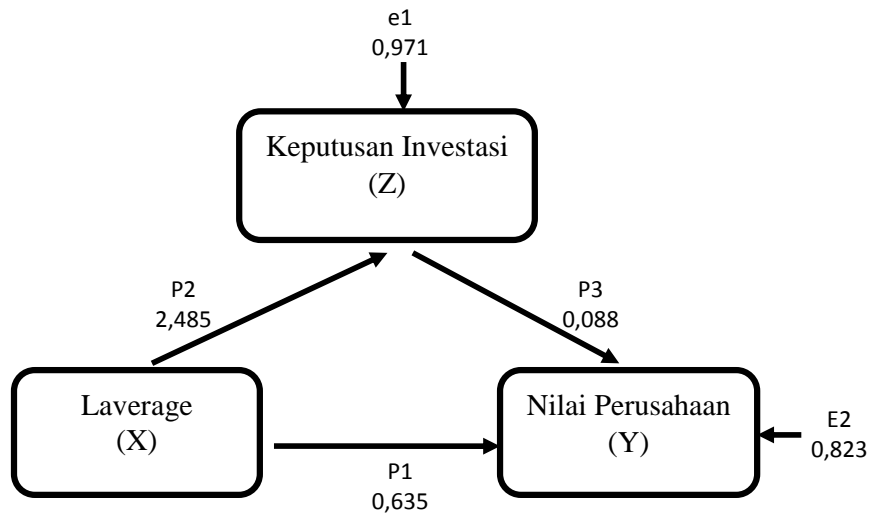
Untuk menentukan adanya pengaruhnya variabel lain terhadap nilai perusahaan, maka ditentukan dengan cara:

$$\begin{aligned} PYe2 &= \sqrt{1-R^2YZ_1X_1} \\ &= \sqrt{1-0.322} = 0.823 = 82.83\% \end{aligned}$$

Nilai ($PYe2$) koefisien jalur variabel lain terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia sebesar 82,3% sehingga persamaan jalurnya adalah: $Y = 0.635X_1 + 0.088Z_1 + e0.823$

Adapun hasil analisis jalur menunjukkan bahwa X_1 dapat berpengaruh langsung ke Y dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari X_1 ke Z_1 (sebagai intervening) lalu ke Y .

Gambar 4.1 Model Analisis Jalur (Path Analysis)



Hasil output SPSS memberikan nilai *standardized* beta *leverage* pada persamaan (1) sebesar 2,485 dan signifikan pada 0,080 yang berarti *leverage* mempengaruhi keputusan investasi. Nilai koefisien *ustandardized* beta 2,485 merupakan nilai path atau jalur p_2 . Pada output SPSS persamaan regresi (2) nilai *ustandardized* beta untuk *leverage* 0,635 dan keputusan investasi 0,088 semua signifikan. Nilai *ustandardized* beta *leverage* 2,485 merupakan nilai jalur path p_1 dan nilai *ustandardized* beta keputusan investasi 0,088 merupakan nilai jalur path p_3 . Besarnya nilai $e_1 = \sqrt{(1 - 0,057)} = 0,971$ dan besarnya nilai $e_2 = \sqrt{(1 - 0,322)} = 0,823$.

Jadi, untuk mengetahui adanya pengaruh mediasi pada variabel keputusan investasi maka dihitung dengan cara dibawah ini:

Pengaruh langsung DR (X_1) ke PER (Z_1)	$= P_1$
Pengaruh tidak langsung DR (X_1) ke PER (Z_1) ke PBV (Y)	$= P_2 \times P_3$
Total pengaruh korelasi DR (X_1) ke PBV (Y)	$= P_1 + (P_2 \times P_3)$

Besarnya pengaruh langsung (P_2) adalah 2,485 sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung ($P_2 \times P_3$) adalah $(2,845) \times (0,008) = 0,219$ dan pengaruh $P_1 + (P_2 \times P_3)$ sebesar $0,635 + (2,485 \times 0,088) = 0,854$.

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien ($P_2 \times P_3$) sebesar 0,219. Untuk mengetahui apakah pengaruh mediasi pada variabel keputusan investasi signifikan atau tidak di uji dengan test Sobel sebagai berikut:

Hutang standar error dari koefisien indirect effect (S_{p2p3})

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2 sp2^2 + p2^2 sp3^2 + sp2^2 sp3^2}$$

$$Sp2p3 = \sqrt{(0,088)^2 (1,393)^2 + (2,485)^2 (0,024)^2 + (1,393)^2 (0,024)^2}$$

$$Sp2p3 = \sqrt{(0,015) + (0,000) + (0,000)} = 0,122$$

Berdasarkan hasil $Sp2p3$ ini maka kita dapat menghitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3} = \frac{0,219}{0,122} = 1,795$$

Oleh karena itu nilai t hitung = 1,795 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,675, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,219 signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi.

3. Uji Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis 1

Hasil tabel t_{hitung} sub struktur 2 dapat dilihat bahwa *leverage* memiliki nilai t_{hitung} yaitu 2.483 dengan nilai signifikan $0,016 < 0,005$ dengan nilai koefisien B yaitu 0.635. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan

dan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 dan kesimpulannya hipotesis 1 diterima.

b. Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan pada tabel 4.6. nilai t_{hitung} mempunyai tingkat signifikan $0,080 > 0,05$, sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara *leverage* dan keputusan investasi tidak signifikan, sehingga dapat dinyatakan bahwa *leverage* yang diukur dengan DR tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi yang diukur dengan PER pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 dan kesimpulannya hipotesis 2 ditolak.

c. Pengujian Hipotesis 3

Hasil perhitungan pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi sebagai variabel intervening sebesar $2,485 \times 0,088 = 0,219$. Pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi dengan pengaruh langsung *leverage* terhadap nilai perusahaan diperoleh t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} sebesar $1,795 > 1,675$, sehingga dapat dinyatakan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan PER dapat memediasi pengaruh *leverage* yang diukur dengan DR terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 dan kesimpulannya hipotesis 3 diterima.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan output SPSS, hasil penelitian pada persamaan pertama menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman. Hipotesis pertama yaitu *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman diterima. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai $t_{hitung} = 2.483$ dan nilai signifikan $0.016 < 0.05$. Dengan demikian hal ini membuktikan bahwa perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, mampu mengelola dana dengan baik yang berasal dari hutang untuk mendanai aktivitya, sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan pendekatan Modigliani dan Miller (MM) apabila ada pajak, perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi, jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa *leverage*. Preposisi Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak, penggunaan *leverage* memberikan keuntungan pada perusahaan berupa laba yang diperoleh dari manfaat pajak semakin besar, sepanjang keseimbangan antara biaya modal hutang dan manfaat pajak dapat dioptimalkan sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar manfaat penggunaan *leverage* semakin besar laba dan pada akhirnya semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanafi (2012:345) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai penjualan yang stabil, bisa menggunakan hutang yang semakin tinggi. Oleh karena itu, pengguna hutang menunjukkan EPS

yang bisa dimaksimalkan, jika penjualan cukup tinggi, Altam dan Akram (2011) menyatakan bahwa pengguna *leverage* yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi

Berdasarkan hasil output SPSS, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penyebabnya, adanya komposisi penggunaan dana dalam membiayai investasi yaitu, bersumber dari eksternal (hutang) dan internal perusahaan (ekuitas) dan disebabkan perusahaan makanan dan minuman tidak sepenuhnya menggunakan hutang dalam membiayai investasinya, karena adanya proporsi penggunaan dana dalam membiayai investasi dan komposisi penggunaan hutang jangka pendek yang lebih besar daripada hutang jangka panjang, sehingga perusahaan fokus pada pemenuhan modal kerja, komposisi hutang jangka pendek yang lebih banyak dimaksudkan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan berupa modal kerja dalam menghasilkan profit tidak untuk kegiatan investasi perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Odit dan Chitto (2008), Yuan dan Motohashi (2008), Ahn, et al. (2006), Aivazian, et al. (2005), hasil penelitian yang diperoleh negatif, disebabkan kinerja operasi yang buruk dari perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah. Menurut Modigliani dan Miller (1958), keputusan investasi suatu perusahaan yang berada dalam suatu pasar yang bersifat sempurna (*perfect market*) tidak dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan. Investasi dilakukan hanya apabila nilai sekarang dari investasi tersebut melebihi biaya

investasi. Kebutuhan dana investasi dari eksternal dapat diperoleh dengan mudah pada biaya sebesar biaya nodal sesungguhnya. Namun apabila perusahaan yang berada dalam pasar yang bersifat tidak sempurna (*imperfect market*), kondisi perusahaan menjadi relevan untuk pengambilan keputusan.

3. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sbagai variabel intervening

Berdasarkan hasil output SPSS, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi. Maka dapat disimpulkan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh *leverage* tetapi juga dipengaruhi oleh kebijakan *pecking order* perusahaan dalam membiayai investasi. *Pecking order theory* menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan.

Hasil penelitian Titman dan Tsyplakov (2005), mengemukakan bahwa semakin optimal kebijakan struktur modal maka akan semakin maksimal pengalokasian dana, semakin efisien pembiayaan dan semakin maksimal investasi maka semakin tinggi laba yang diperoleh, dan pada akhirnya tingginya laba akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dapat disimpulkan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh *leverage* tetapi juga dipengaruhi kebijakan *pecking order* perusahaan dalam membiayai investasi. Namun, berbeda dengan penelitian Eka Zahra Solikahan dkk (2013), bahwa *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui investasi tidak signifikan, disebabkan perusahaan makanan dan minuman tidak

sepenuhnya menggunakan hutang dalam membiayai investasinya, karena adanya proporsi penggunaan dana dalam membiayai investasi dan komposisi penggunaan hutang jangka pendek yang lebih besar dari pada hutang jangka panjang, merupakan penyebab tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana hutang jangka pendek digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, tidak untuk investasi perusahaan, sehingga perusahaan fokus pada pemenuhan modal kerja. Selain itu menurut Atmaja, para ahli keuangan belum dapat menunjukkan secara jelas hubungan antara keputusan keuangan jangka pendek dengan memaksimalkan nilai perusahaan, oleh karena itu belum ada acuan yang kuat yang dapat dipakai oleh manajer keuangan.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang memengaruhi hasil penelitian, diantaranya keterbatasan waktu penelitian, dan observasi yang digunakan hanya hanya pada perusahaan manufaktur makan dan minuman saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, dan referensi yang terbatas atau penelitian terdahulu yang membahas tentang “pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi”, sehingga peneliti tidak mempunyai rujukan yang luas tentang penelitian yang diteliti.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2010-2014, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Leverage* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010–2014.
2. *Leverage* tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Jadi hipotesis 2 yang mengatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010–2014.
3. Keputusan investasi dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi pada perusahaan *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010–2014.

B. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, disimpulkan bahwa *leverage* dengan

variabel DR berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sehingga dapat dikatakan bahwa dana yang berasal dari hutang dapat dikelola dengan baik sehingga berdampak pada PBV. Keputusan investasi yang diukur dengan PER dalam penelitian ini dinyatakan mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berperan dalam menjelaskan hubungan antara *leverage* yang diukur dengan DR dengan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Hutang yang dapat meningkatkan keputusan investasi, mampu memberikan pengaruh yang lebih terhadap peningkatan nilai perusahaan, karena keputusan investasi dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Dari implikasi hasil penelitian tersebut, diharapkan bagi setiap perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan dalam profitabilitas perusahaan sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.

Bagi peneliti selanjutnya yang bersifat relevan, dapat menambahkan variabel lain. Variabel yang ditambahkan adalah seperti keputusan *pecking order* atau variabel-variabel lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, atau mengganti variabel intervening yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono R. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Empat. BPFE : Yogyakarta..
- Agus Sartono, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.
- Ahn, et. al. 2006. *Leverage and Invesment In diversified Firm. Journal of Financial Economic*.
- Aivazian, V.A., Ge, Y., and Qiu, J. 2005. *The impact of leverage on firm investment: Canadian evidence. Journal of Corporate Finance*. Vol. 11, issue 1–2.
- Alonso, De, A.P. Inturriaga, L.F.J., and Rodry guez, J.A.S. 2005. *Financial decision and growth opportunities: a Spanish firm's panel data analysis. Applied Financial Economics*. Vol.14 Issue.6
- Altan, Mikali and Akan, Ferhat. 2011. *Relationship Between Firm Value and Financial Structure: A study on Firm is ESE Industrial Index. Journal of Business & Economics Research*, Vol.9, No.9.
- Arieska, Metha dan Barbara G. 2011. “Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1, Mei.
- Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3, Yogyakarta: GPFE.
- Brealey, et. Al 2007. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jkarta: Penerbit Erlangga.
- Brealy, et. aL. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, Jakarta: PT Salemba Empat
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. 1999. *Manajemen Keuangan*, Jakarata: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition, Horcourt College, United States of America.

- Cheng, Yu-Shu, Liu, Yi-Pei, and Chien, Chu-Yang. 2010. *Capital Structure and Firm Value in China: A Panel Threshold Regression Analysis*. *African Journal of Business Management*. Vol. 4(12).
- Cuong, Nguyen Thanh & Canh, Nguyen Thi. (2012). *The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing enterprises*. International research Journal of Finance and Economics – Issue 89. Eurojournals Publishing, Inc.
- Departemen Agama RI. Al-Qur'an dan Terjemahan. Bandung: Sigam, 2005.
- Fakhruddin, Firmansyah dan Hadianito. 2001. *Manajemen Investasi Portofolio*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, E. F. 1978. *The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders*. *American Economic Review* 68: 272-28.
- Frank, M.Z, and Goyal. V.K. 2002. *Testing the Pecking Order Theory Capital Journal of Financial Economics*, Vol.67.Issue.2.
- Ghozali Imam. Aplikasi Analisis *Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2010).
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit dan Obradovich, John. 2012. *The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on The Value of American Firm*. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 91.
- Hanafi, Mahmud M. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Balai Pustaka. Jakarta
- Harjito, A. dan Martono. 2010. *Manajemen Keuangan*, Edisi Dua. Yogyakarta
- Hidayani, Rini, dkk. 2011. *Psikologi Pendidikan*. Jakarta: Universitas Terbuka.
- Hidayat, R. 2010. Keputusan Investasi dan *Financial Constraints*: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2011, "*Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*", Edisi Pertama. Yogyakarta: GPFE.
- James C. Van Horne. (1997). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto HM. 2000. *Analisis dan Desain Sistem Informasi : Pendekatan terstruktur teori dan praktis aplikasi bisnis*. Andi. Yogyakarta.

- Jones C.P. 2000. *Investment: Analysis and Management* (7th ed). New York: John Wiley & Sons.
- Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Permata .Yogyakarta : Graha Ilmu
- Keown, et, al 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kusumawati,R dan Sudento, A. 2005. *Analisis Pengaruh Profitabilitas (PEO). Ukuran Perusahaan (Size), dan Lverage Keuangan (Solvabilitas) Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Pendana (Initial Public Offering/IPO di Bursa Efek Jakarta*. Vol.13. No.1.
- Lin, L., and Kulatilaka, N. 2007. Strategic options and firm value. *Managerial Finance*. Vol. 33 ISSN: 11.
- Odit, P.M., and Chitto, H.B. 2008. *Does Financial Leverage Influence Investment Decisions? The Case of Mauritian Firms*. *Journal of Business Case Studies*. Vol 4, No.9.
- Purnamasari, Linda.,dkk. 2009. *Interpedensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol 13,No 1,Hal: 106-119.
- Rahim, A.R., Yaacob, H.M., Alias, N., and Nor, M.F. 2010. *Investment, Board Governance and Firm Value: A Panel Data Analysis*. *International Review of Business Research Papers*. Vol. 6. No. 5.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat Cetakan Pertama. Yogyakarta: GPFE.
- Rustendi, Tedi dan Jimmi, Farid. 2008. *Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur (Survey pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursan Efek Jakarta)*. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*.
- Sharpe (1997: 211) dan Ivana (2005:16), pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*).
- Soliha, E., Taswan. (2002). *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Semarang: STIE Stikubank.
- Solikaha, Eka, Zahra; Kususma, Ratnawati dan Ahmad, Helmi D. 2013. *Pengaruh Lverage dan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 11. No. 3.

- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan*
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9. KAKPM 17.*
- Weston, J, Fred, dan Copeland, Thomas E. 1992.” *Managerial Finance,*” Edisi Kesembilan, The Dryden Press, A Harcoun Brace Jovanovic Collenge, Tokyo, etc.
- www.britama.com/index.php/2012/12/sejarah-dan-profil-singkat, diakses pada tanggal 1 april 2016.
- www.idx.xo.id diakses pada tanggal 27 juni 2016.
- Yuan, Y., and Motohashi, K. 2008. *Impact of the Debt Ratio on Firm Investment: A Case Study of Listed Companies in China. RIETI Discussion Paper Series 08-E-011.*
- Yulianti, Sri Handaru dan Handoyo Prasetyo. 1996. *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta.

**L
A
M
P
I
R
A
N**

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian (*Sumber Indonesia Stock Exchange 2010-1014*)

Data Total Leability

Kode perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
ADES	224.615.000.000	190.302.000.000	179.972.000.000	176.286.000.000	209.066.000.000
AISA	1.346.881.000	1.757.492.000	1.834.123.000	2.664.051.000	1.112.444.000
ICBP	3.999.100.000	4.513.084.000	5.766.682.000	8.001.700.000	9.870.300.000
INDF	22.423.100.000	21.975.700.000	25.181.500.000	39.719.700.000	44.710.500.000
MIBI	665.861.000	690.545.000	822.195.000	794.615.000	1.677.254.000
MYOR	2.358.692.152.789	4.175.176.240.894	5.234.655.914.665	1.463.570.969.544	174.699.611.597
PSDN	221.094.000	215.077.000	273.034.000	264.232.000	242.354.000
ROTI	112.813.000	212.696.000	538.337.000	1.035.351.000	1.182.772.000
SKLT	81.070.404.211	91.337.531.247	120.263.906.808	162.339.135.063	178.206.785.017
STTP	201.933.973.559	444.700.771.028	670.149.495.580	775.930.985.779	775.930.985.779
ULTJ	783.437.000	828.546.000	744.275.000	796.476.000	651.987.000

Data Total Asset

Kode Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
ADES	324.493.000.000	316.048.000.000	389.094.000.000	441.064.000.000	504.865.000.000
AISA	1.936.950.000	3.590.309.000	3.867.576.000	5.020.824.000	7.371.846.000
ICBP	13.361.300.000	15.222.857.000	17.753.480.000	21.267.500.000	24.910.200.000
INDF	47.276.000.000	53.585.900.000	59.324.200.000	78.092.800.000	85.938.900.000
MIBI	1.137.082.000	1.220.813.000	1.152.048.000	1.782.148.000	2.231.051.000
MYOR	4.399.191.135.535	6.599.845.533.328	8.302.506.241.903	1.737.505.708.161	1.501.967.244.703
PSDN	414.611.000	421.366.000	682.611.000	681.832.000	620.929.000
ROTI	568.265.000	759.137.000	1.204.944.000	1.822.689.000	2.142.894.000
SKLT	199.375.442.469	214.237.879.424	249.746.467.756	301.989.488.699	331.574.891.637
STTP	649.273.975.548	934.765.927.864	1.249.840.835.890	1.470.059.394.892	1.775.930.985.779
ULTJ	2.006.958.000	2.180.517.000	2.420.794.000	2.811.621.000	2.917.084.000

Total Market Price Per Share

Kode Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
ADES	1.620	1.010	1.920	2.000	1.375
AISA	780	495	1.080	1.430	2.095
ICBP	4.675	5.200	7.000	10.200	13.100
INDF	4.875	4.600	6.600	6.600	6.750
MIBI	274.950	359.000	71.900	1.200.000	424.600
MYOR	10.750	14.250	20.000	26.000	20.900
PSDN	285	310	205	150	143
ROTI	2.650	3.325	6.900	1.020	1.385
SKLT	140	140	180	180	300
STTP	380	690	1.050	1.550	2.880
ULTJ	1.210	1.080	1.330	4.500	3.720

Total Earning Per Share

Kode Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
ADES	54	44	141	94	53
AISA	45	74	72	106	110
ICBP	344	339	374	382	447
INDF	336	350	371	285	442
MIBI	21.021	24.074	21.516	55.576	377
MYOR	631	614	952	1.115	451
PSDN	9	9	9	10	(21)
ROTI	145	23	29	31	37
SKLT	7	9	12	17	24
STTP	32	33	57	83	94
ULTJ	37	35	122	113	98

Total Price Share Per Share

Kode Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
ADES	54	44	141	94	53
AISA	45	74	72	106	110
ICBP	344	339	374	382	447
INDF	336	350	371	285	442
MIBI	21.021	24.074	21.516	55.576	37.717
MYOR	631	614	952	1.115	451
PSDN	9	9	9	10	(21)
ROTI	145	23	29	31	37
SKLT	7	9	12	17	24
STTP	32	33	57	83	94
ULTJ	37	35	122	113	98

Total Book Value Per Share

Kode Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
ADES	169	213	355	449	501
AISA	352	1.096	695	805	1.227
ICBP	1.605	1.837	2.055	2.275	2.579
INDF	1.912	3.600	3.889	4.370	4.695
MIBI	23.327	25.167	15.655	46.869	26.284
MYOR	2.661	3.163	4.002	5.080	5.349
PSDN	134	143	284	290	263
ROTI	486	540	132	156	190
SKLT	171	178	187	202	222
STTP	341	374	442	529	624
ULTJ	449	486	580	698	784

Lampiran 2. Data Perhitungan Statistik (Sumber SPSS 23)

Deskripsi Statistics

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt Ratio	55	11,63	84,23	45,9842	14,58370
Price Earning Ratio	55	-6,81	1126,26	46,8651	152,26535
Price Book Value	55	-7,98	143,50	23,1324	31,71551
Valid N (listwise)	55				

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,958 ^a	,917	,896	10,24229	1,280

a. Predictors: (Constant), Price Earning Ratio, Debt Ratio

b. Dependent Variable: Price Book Value

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17466,193	2	8733,097	12,323	,000 ^b
	Residual	36850,974	52	708,673		
	Total	54317,167	54			

a. Dependent Variable: Price Book Value

b. Predictors: (Constant), Price Earning Ratio, Debt Ratio

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-10,189	12,087		-,843	,403
	Debt Ratio	,635	,256	,292	2,483	,016
	Price Earning Ratio	,088	,024	,421	3,584	,001

a. Dependent Variable: Price Book Value

Uji regresi Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan Investasi

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Debt Ratio ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Price Earning Ratio

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,493 ^a	,243	,159	60,83991

a. Predictors: (Constant), Debt Ratio

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10692,756	1	10692,756	2,889	,123 ^b
	Residual	33313,448	9	3701,494		
	Total	44006,204	10			

a. Dependent Variable: Price Earning Ratio

b. Predictors: (Constant), Debt Ratio

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-132,246	106,913		-1,237	,247		
	Debt Ratio	3,892	2,290	,493	1,700	,123	1,000	1,000

a. Dependent Variable: Price Earning Ratio

Uji Regresi Pengaruh Terhadap nilai Perusahaan

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Price Earning Ratio, Debt Ratio ^b		Enter

a. Dependent Variable: Price Book Value

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,567 ^a	,322	,295	26,62090

a. Predictors: (Constant), Price Earning Ratio, Debt Ratio

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17466,193	2	8733,097	12,323	,000 ^b
	Residual	36850,974	52	708,673		
	Total	54317,167	54			

a. Dependent Variable: Price Book Value

b. Predictors: (Constant), Price Earning Ratio, Debt Ratio

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-10,189	12,087		-,843	,403
	Debt Ratio	,635	,256	,292	2,483	,016
	Price Earning Ratio	,088	,024	,421	3,584	,001

a. Dependent Variable: Price Book Value

Uji Regresi Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Price Earning Ratio, Debt Ratio ^b		Enter

a. Dependent Variable: Price Book Value

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,958 ^a	,917	,896	10,24229

a. Predictors: (Constant), Price Earning Ratio, Debt Ratio

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9288,765	2	4644,382	44,273	,000 ^b
	Residual	839,235	8	104,904		
	Total	10128,000	10			

a. Dependent Variable: Price Book Value

b. Predictors: (Constant), Price Earning Ratio, Debt Ratio

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-25,770	19,469		-1,324	,222		
	Debt Ratio	,639	,443	,169	1,443	,187	,757	1,321
	Price Earning Ratio	,414	,056	,863	7,379	,000	,757	1,321

a. Dependent Variable: Price Book Value

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Data penelitian (*sumber Indonesia Stock Exchange 2010-1014*)

Data Total Leability

Kode perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
ADES	224.615.000.000	190.302.000.000	179.972.000.000	176.286.000.000	209.066.000.000
AISA	1.346.881.000	1.757.492.000	1.834.123.000	2.664.051.000	1.112.444.000
ICBP	3.999.100.000	4.513.084.000	5.766.682.000	8.001.700.000	9.870.300.000
INDF	22.423.100.000	21.975.700.000	25.181.500.000	39.719.700.000	44.710.500.000
MIBI	665.861.000	690.545.000	822.195.000	794.615.000	1.677.254.000
MYOR	2.358.692.152.789	4.175.176.240.894	5.234.655.914.665	1.463.570.969.544	174.699.611.597
PSDN	221.094.000	215.077.000	273.034.000	264.232.000	242.354.000
ROTI	112.813.000	212.696.000	538.337.000	1.035.351.000	1.182.772.000
SKLT	81.070.404.211	91.337.531.247	120.263.906.808	162.339.135.063	178.206.785.017
STTP	201.933.973.559	444.700.771.028	670.149.495.580	775.930.985.779	775.930.985.779
ULTJ	783.437.000	828.546.000	744.275.000	796.476.000	651.987.000

Data Total Asset

Kode Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
ADES	324.493.000.000	316.048.000.000	389.094.000.000	441.064.000.000	504.865.000.000
AISA	1.936.950.000	3.590.309.000	3.867.576.000	5.020.824.000	7.371.846.000
ICBP	13.361.300.000	15.222.857.000	17.753.480.000	21.267.500.000	24.910.200.000
INDF	47.276.000.000	53.585.900.000	59.324.200.000	78.092.800.000	85.938.900.000
MIBI	1.137.082.000	1.220.813.000	1.152.048.000	1.782.148.000	2.231.051.000
MYOR	4.399.191.135.535	6.599.845.533.328	8.302.506.241.903	1.737.505.708.161	1.501.967.244.703
PSDN	414.611.000	421.366.000	682.611.000	681.832.000	620.929.000
ROTI	568.265.000	759.137.000	1.204.944.000	1.822.689.000	2.142.894.000
SKLT	199.375.442.469	214.237.879.424	249.746.467.756	301.989.488.699	331.574.891.637
STTP	649.273.975.548	934.765.927.864	1.249.840.835.890	1.470.059.394.892	1.775.930.985.779
ULTJ	2.006.958.000	2.180.517.000	2.420.794.000	2.811.621.000	2.917.084.000

Total Market Price Per Share

Kode Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
ADES	1.620	1.010	1.920	2.000	1.375
AISA	780	495	1.080	1.430	2.095
ICBP	4.675	5.200	7.000	10.200	13.100
INDF	4.875	4.600	6.600	6.600	6.750
MIBI	274.950	359.000	71.900	1.200.000	424.600
MYOR	10.750	14.250	20.000	26.000	20.900
PSDN	285	310	205	150	143
ROTI	2.650	3.325	6.900	1.020	1.385
SKLT	140	140	180	180	300
STTP	380	690	1.050	1.550	2.880
ULTJ	1.210	1.080	1.330	4.500	3.720

Total Earning Per Share

Kode Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
ADES	54	44	141	94	53
AISA	45	74	72	106	110
ICBP	344	339	374	382	447
INDF	336	350	371	285	442
MIBI	21.021	24.074	21.516	55.576	377
MYOR	631	614	952	1.115	451
PSDN	9	9	9	10	(21)
ROTI	145	23	29	31	37
SKLT	7	9	12	17	24
STTP	32	33	57	83	94
ULTJ	37	35	122	113	98

Total Price Share Per Share

Kode Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
ADES	54	44	141	94	53
AISA	45	74	72	106	110
ICBP	344	339	374	382	447
INDF	336	350	371	285	442
MIBI	21.021	24.074	21.516	55.576	37.717
MYOR	631	614	952	1.115	451
PSDN	9	9	9	10	(21)
ROTI	145	23	29	31	37
SKLT	7	9	12	17	24
STTP	32	33	57	83	94
ULTJ	37	35	122	113	98

Total Book Value Per Share

Kode Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
ADES	169	213	355	449	501
AISA	352	1.096	695	805	1.227
ICBP	1.605	1.837	2.055	2.275	2.579
INDF	1.912	3.600	3.889	4.370	4.695
MIBI	23.327	25.167	15.655	46.869	26.284
MYOR	2.661	3.163	4.002	5.080	5.349
PSDN	134	143	284	290	263
ROTI	486	540	132	156	190
SKLT	171	178	187	202	222
STTP	341	374	442	529	624
ULTJ	449	486	580	698	784



PEMERINTAH PROVINSI SULAWESI SELATAN
BADAN KOORDINASI PENANAMAN MODAL DAERAH
UNIT PELAKSANA TEKNIS - PELAYANAN PERIZINAN TERPADU
(UPT - P2T)

Nomor : 2392/S.01.P/P2T/03/2016
Lampiran : -
Perihal : Izin Penelitian

Kepada Yth.
Pimpinan Bursa Efek Indonesia Makassar

di-
Tempat

Berdasarkan surat Dekan Fak. Ekonomi & Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar Nomor : EB.I/PP.00.9/04/2016 tanggal 18 Maret 2016 perihal tersebut diatas, mahasiswa/peneliti dibawah ini:

Nama : **KHAERUL**
Nomor Pokok : 10600112081
Program Studi : Manajemen
Pekerjaan/Lembaga : Mahasiswa(S1)
Alamat : Jl. Slt Alauddin No. 63 Makassar

Bermaksud untuk melakukan penelitian di daerah/kantor saudara dalam rangka penyusunan Skripsi, dengan judul :

" PENGARUH LAVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR MAKANAN DAN MINUMAN DI BEI) "

Yang akan dilaksanakan dari : Tgl. **23 Maret s/d 23 April 2016**

Sehubungan dengan hal tersebut diatas, pada prinsipnya kami *menyetujui* kegiatan dimaksud dengan ketentuan yang tertera di belakang surat izin penelitian.

Demikian Surat Keterangan ini diberikan agar dipergunakan sebagaimana mestinya.

Diterbitkan di Makassar
Pada tanggal : 21 Maret 2016

A.n. GUBERNUR SULAWESI SELATAN
KEPALA BADAN KOORDINASI PENANAMAN MODAL DAERAH
PROVINSI SULAWESI SELATAN
Selaku Administrator Pelayanan Perizinan Terpadu

A. M. YAMIN. SE., MS.

Pangkat : Pembina Utama Madya
Nip : 19610513 199002 1 002

Tembusan Yth

1. Dekan Fak. Ekonomi & Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar;
2. Pertinggal.

SIMAP BKPM 21-03-2016



Jl. Bougenville No.5 Telp. (0411) 441077 Fax. (0411) 448936
Website : <http://p2tbkpmduiselsprov.go.id> Email : p2t_provsulsel@yahoo.com
Makassar 90222

